

Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften

School of Management and Law

Bachelor of Science in Betriebsökonomie

Studienrichtung Economics & Politics

Bachelorarbeit

**Kapitalgedeckte Altersvorsorge in der Schweiz –
Erfolgsrezept oder teurer Fehler?**

*Analyse der gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der
Sparkapitalbildung im Rahmen der beruflichen Vorsorge*

Autor:	Jonas Banholzer
Matrikel-Nr.	15-530-769
Klasse:	W.BA.BO.15HS.VZEPa
Betreuer:	Dr. rer. pol. Björn Plaschnik
Bearbeitungszeit:	Februar bis Mai 2018
Abgabetermin:	23. Mai 2018

Ich erkläre hiermit, dass ich die vorliegende Arbeit selbständig, ohne Mithilfe Dritter und nur unter Benützung der angegebenen Quellen verfasst habe und dass ich ohne schriftliche Zustimmung der Studiengangleitung keine Kopien dieser Arbeit an Dritte aushändigen werde.

Gleichzeitig werden sämtliche Rechte am Werk an die Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften (ZHAW) abgetreten. Das Recht auf Nennung der Urheberschaft bleibt davon unberührt.



Jonas Banholzer

Management Summary

Die Spartätigkeit in der kapitalgedeckten zweiten Säule der schweizerischen Altersvorsorge hat bis heute zur Bildung eines Kapitalstocks von über 800 Milliarden Franken in den Pensionskassen geführt. Trotz den damit verbundenen Wirkungen auf die gesamte Volkswirtschaft dominiert in der aktuellen Reformdebatte die betriebswirtschaftliche Perspektive. Die Beurteilung der grundlegenden Ausgestaltung des Vorsorgesystems bedingt jedoch eine Analyse auf gesamtwirtschaftlicher Ebene, um auch Effekte ausserhalb der Vorsorgeinstitutionen zu erfassen.

Die Arbeit setzt sich deshalb mit den makroökonomischen Wirkungen der kapitalgedeckten beruflichen Vorsorge auseinander. Dazu wird ein theoretischer, ein historischer und zuletzt ein empirischer Ansatz verfolgt. Es steht die Frage im Zentrum, ob die zweite Säule seit ihrer gesetzlichen Verankerung im Jahre 1985 die von ihr erwarteten ökonomischen Funktionen zu erfüllen vermag. Dazu müsste sie zur Bildung von produktivem Realkapital beitragen, die wirtschaftliche Entwicklung fördern und damit sichere Renten garantieren.

Die theoretische Untersuchung der dem Kapitaldeckungsverfahren zugrundeliegenden ökonomischen Vorgänge zeigt, dass dieses je nach wirtschaftlicher Denkströmung diametral unterschiedliche Effekte auslöst. Im neoklassischen Paradigma führt verstärktes Vorsorgespargen über den Zinseffekt zu höheren Investitionen und wirkt damit wachstumsfördernd. Das keynesianische Paradigma hingegen betont die prozyklische Wirkung in konjunkturellen Schwächephasen und die Tendenz, Vermögenspreisblasen zu befördern.

Aus der historischen Analyse des Gesetzgebungsprozesses geht hervor, dass damals kaum jemand auf das Auftreten automatischer Gleichgewichte vertraute. Die Differenz zwischen den opponierenden Akteuren bestand eher in den unterschiedlichen Einschätzungen zur Entwicklung der schweizerischen Volkswirtschaft. So erwarteten die Befürwortenden der kapitalgedeckten Vorsorge einen hohen Investitionsbedarf, der durch die Vorsorgeersparnisse finanziert werden könne. Die Gegenseite prognostizierte hingegen eine Abschwächung der wirtschaftlichen Entwicklung, in der die Vorsorgeersparnisse deflationäre Tendenzen gefährlich verstärken würden.

Empirisch sieht sich die Gegnerschaft der kapitalgedeckten Vorsorge zumindest teilweise bestätigt. So bestand seit ihrer gesetzlichen Verankerung kaum je Bedarf an privaten

Ersparnissen zur Finanzierung von realen Investitionen im Inland. Trotzdem entstand keine deflatorische Lücke, weil die Schweiz als offene Volkswirtschaft überschüssige Ersparnisse und Produktionsgüter stets im Ausland absetzen konnte. Die erfolgreiche Finanzierung künftiger Renten ist also von der Wertbeständigkeit der ausländischen Anlagen und dem Gelingen ihrer Transformation zurück zu realen Konsummöglichkeiten abhängig.

Die erzielten Erkenntnisse sind in ökonomischen Kreisen zwar bekannt, werden aber kaum in die politische Entscheidungsfindung miteinbezogen. Eine vertieftere Auseinandersetzung mit volkswirtschaftlichen Zusammenhängen wäre jedoch empfehlenswert, um nicht aus betriebswirtschaftlichen Überlegungen negative makroökonomische Effekte auszulösen.

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	VI
Tabellenverzeichnis	VI
Abkürzungsverzeichnis	VII
1. Einleitung.....	1
1.1 Ausgangslage	1
1.2 Fragestellung	2
1.3 Aufbau der Arbeit	3
1.4 Abgrenzung	4
2. Das Kapitaldeckungsverfahren in der ökonomischen Theorie	4
2.1 Einleitende Überlegungen.....	4
2.2 Umlage- und Kapitaldeckungsverfahren: Grundzüge.....	5
2.2.1 Umlageverfahren	5
2.2.2 Kapitaldeckungsverfahren.....	6
2.3 Einführender Exkurs: Mackenroth-Theorem	7
2.4 Die Funktion und Wirkung des Kapitaldeckungsverfahrens im neoklassischen Paradigma.....	8
2.4.1 Lebenszyklushypothese des Sparens.....	9
2.4.2 Effizienter, gleichgewichtiger Kapitalmarkt	10
2.4.3 Wachstumstheorie	12
2.5 Keynesianische Kritik: Unsicherheit, Irrationalität und die Rolle des Geldes.....	13
2.5.1 Die acht Motive des Sparens	13
2.5.2 Keynesianische Determinanten der Investitionen	14
2.5.3 Irrationaler Kapitalmarkt.....	16
2.6 Robustheit gegen demographische «Überalterung»?	17
2.7 Zwischenfazit zum Theorieteil.....	18
3. Das Schweizer Modell der Alterssicherung: Entstehung und Funktionsweise	18
3.1 Die Evolution der institutionellen Alterssicherung.....	18
3.2 Drei-Säulen-Doktrin und Obligatorium der beruflichen Vorsorge.....	19
4. Das BVG: Entstehungsgeschichte und Rolle der volkswirtschaftlichen Aspekte	20
4.1 Übersicht über den Erarbeitungsprozess des BVG	21
4.2 Die Auseinandersetzung um die volkswirtschaftlichen Konsequenzen und ihre Akteure.....	21

4.2.1 Expertenkommission zur Behandlung der volkswirtschaftlichen Fragen der Sozialversicherung	21
4.2.2 Das Gutachten Engler.....	22
4.2.3 Der «Bericht Kaiser» und der daraus entstandene BVG-Vorentwurf.....	24
4.2.4 Die Botschaft des Bundesrates	26
4.2.5 Parlamentarische Beratung.....	28
4.2.6 Beiträge aus der Wissenschaft.....	30
4.3 Zwischenfazit zur Literaturanalyse	38
5. Empirische Analyse der kapitalgedeckten Vorsorge in der Schweiz	39
5.1 Entwicklung der Vorsorgeersparnisse und des Pensionskassenvermögens.....	40
5.2 Die Frage der inländischen Investitionsmöglichkeiten.....	43
5.3 Zusammensetzung des Pensionskassenvermögens	47
5.4 Aggregierte Betrachtung: Finanzierungssalden der Wirtschaftssektoren	49
5.5 Erfolg der kapitalgedeckten Vorsorge in der Schweiz: Eine Frage der Aussenwirtschaft.....	51
5.6 (In)stabilität der Finanzmärkte	54
6. Fazit	55
6.1 Handlungsempfehlung: Einbezug der volkswirtschaftlichen Analyse in die politischen Entscheidungen.....	55
Literaturverzeichnis	57
Anhang 1: Gedächtnisprotokoll Gespräch mit Dr. Hermann Engler	64
Anhang 2: Gedächtnisprotokoll Gespräch mit Dr. Martin Wechsler	65

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	Ersparnisentwicklung über die Lebensdauer: Schematische Darstellung (eigene Darstellung)	9
Abbildung 2:	Schematische Darstellung des neoklassischen Kapitalmarktes.....	10
Abbildung 3:	Private Ersparnisse vor und nach Einführung des Pensionskassen-Obligatoriums (eigene Darstellung)	40
Abbildung 4:	Private Haushalte: Sparquote in % des verfügbaren (zwangssparenbereinigten) Einkommens (eigene Darstellung).....	41
Abbildung 5:	Pensionskassenvermögen in Milliarden Franken (eigene Darstellung)	42
Abbildung 6:	Brutto- und Nettoanlageinvestitionen in Milliarden Franken (eigene Darstellung)	43
Abbildung 7:	Netto-Pensionskassenersparnisse und Nettoanlageinvestitionen in Milliarden Franken (eigene Darstellung)	44
Abbildung 8:	Veränderungen von Pensionskassen-Aktiva und Nettokapitalstock in Milliarden Franken (eigene Darstellung)	45
Abbildung 9:	Kapitalintensität der Produktion (eigene Darstellung)	46
Abbildung 10:	Anlagekategorien der Pensionskassen-Aktiva (eigene Darstellung)....	47
Abbildung 11:	Anteile von inländischen und ausländischen Anlagen an gesamten Pensionskassen-Aktiva (eigene Darstellung)	48
Abbildung 12:	Finanzierungssalden der Sektoren in Milliarden Franken (eigene Darstellung)	49
Abbildung 13:	Erwerbsquote nach SECO-Methode (eigene Darstellung).....	51
Abbildung 14:	Jährliche inländische Sparüberschüsse und Saldi der Leistungsbilanz in Milliarden Franken (eigene Darstellung)	52
Abbildung 15:	Entwicklung der Auslandsvermögen und der Leistungsbilanzüberschüsse der Schweiz	53

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Aggregierte Finanzierungssalden der Sektoren 1990-2016 (eigene Darstellung)	50
------------	---	----

Abkürzungsverzeichnis

AHV Alters- und Hinterlassenenversicherung

BfS Bundesamt für Statistik

BIP Bruttoinlandprodukt

BVG Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge

BSV Bundesamt für Sozialversicherungen

ETH Eidgenössische Technische Hochschule

EVD Eidgenössisches Volkswirtschaftsdepartement

HSSO Historische Statistik der Schweiz

PdA Partei der Arbeit

SBR Schweizerischer Bundesrat

SNB Schweizerische Nationalbank

SECO Staatssekretariat für Wirtschaft

VGR Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung

1. Einleitung

1.1 Ausgangslage

Mit dem Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge [BVG] wurde im Jahre 1985 die zweite Säule des schweizerischen Drei-Säulen-Modells zur Alterssicherung gesetzlich verankert. Dieser Bereich der Altersvorsorge beruht grundsätzlich auf dem individuellen Äquivalenzprinzip, jede Person spart also für ihr Alter einen eigenen Kapitalstock an. Im Vergleich zur ersten Säule, wo die Beiträge der aktiven Bevölkerung sogleich an die Rentnergeneration weitergeleitet werden, bildet sich hier Vorsorgekapital. Dieses wird von Pensionskassen verwaltet und dient mit dessen Zins- und Verkaufserträgen der Finanzierung des Alterskonsums. Mit diesem Prozess, von der Kapitalbildung, über die Anlage, bis zur Wiederauflösung und Auszahlung als Rentenleistung – kurz Kapitaldeckungsverfahren genannt –, wird zur Finanzierung der Renten ein Umweg über die Funktionen der Marktwirtschaft eingeschlagen. Da die Vorsorge in der zweiten Säule seit dem Inkrafttreten des BVG obligatorisch ist, wird aus dem Vorsorgesparen der Einzelnen jedoch auch ein auf die gesamte Volkswirtschaft wirkender Vorgang. So sind heute bereits Vermögen von über 800 Milliarden Franken in den Pensionskassen konzentriert (Bundesamt für Statistik [BfS], 2017a), was betragsmässig mehr als der Hälfte des nichtfinanziellen Kapitalstocks der Schweiz entspricht (BfS, 2017b). Eine gewisse Abhängigkeit von einer funktionierenden Volkswirtschaft, aber auch gewisse Wirkungen auf die Volkswirtschaft über die Sparkapitalbildung sind also naheliegend.

Anlass zu den heutigen Auseinandersetzungen zur Altersvorsorge in der Schweiz gibt jedoch zumeist ein ganz anderer Aspekt: die Frage der Finanzierung. Mit der Volksabstimmung vom 24. September 2017 über die «Altersvorsorge 2020» scheiterte ein weiterer Versuch, die schweizerische Alterssicherung einer umfassenden Reform zu unterziehen. Die ersten beiden Säulen der Drei-Säulen-Konzeption, also die staatliche Alters- und Hinterlassenenversicherung [AHV] und das BVG, verzeichnen beide zunehmende Finanzierungsprobleme. Die letzte grössere Revision der AHV liegt schon über 20 Jahre zurück, diejenige des BVG über zehn. In der Zwischenzeit sind mehrere Reformversuche vom Volk abgelehnt worden (Bundesamt für Sozialversicherungen [BSV], 2017a). Ist die Alterssicherung aufgrund ihrer gesellschaftlichen Wichtigkeit und der Grösse ihrer Institutionen bereits im Zentrum der sozialpolitischen Diskussion, ist sie es erst recht angesichts der angespannten finanziellen Lage. Die Fragen nach Höhe und Art der Beiträge,

Renteneintrittsalter, Rentenleistungen oder dem Umwandlungssatz dominieren diese Debatte. All diese Streitpunkte haben eines gemeinsam: Sie sind betriebswirtschaftlicher oder höchstens mikroökonomischer Natur, es sind Fragen der technischen Ausgestaltung und der Finanzierung der einzelnen Institutionen, welche relativ isoliert bearbeitet werden können. Die grundlegende Ausgestaltung des Vorsorgesystems mit seinen drei Säulen, deren Gewichtungen und Funktionsweisen werden jedoch heute kaum je in Frage gestellt. Dementsprechend sind auch ihre Wirkungen auf die gesamte Volkswirtschaft, also die Makroökonomie, selten Teil der öffentlichen und politischen Auseinandersetzungen. Dabei wäre die Berücksichtigung dieser Aspekte eine Voraussetzung dafür, ökonomisch effiziente politische Entscheidungen treffen zu können.

1.2 Fragestellung

Bei der Erarbeitung des BVG fand eine solche Auseinandersetzung mit den aus ihm resultierenden Wirkungen statt. Von verschiedensten Seiten wurde zur Sinnhaftigkeit der Anwendung des Kapitaldeckungsverfahrens in der zweiten Säule Stellung genommen. Dabei waren die Einschätzungen, welche gesamtwirtschaftlichen Wirkungen es in der Schweiz hervorrufen würde, sehr unterschiedlich. Einige erachteten es als perfektes Instrument, um sichere Renten zu garantieren und gleichzeitig das wirtschaftliche Wachstum zu befördern. Andere erwarteten eher einen schädlichen und destabilisierenden Effekt (siehe Kapitel 4). All diesen Stellungnahmen ist gemeinsam, dass seit ihrer Formulierung bereits zwischen dreissig und vierzig Jahre vergangen sind. Durch die heute verfügbaren Erfahrungswerte können sie nun verifiziert oder falsifiziert und die Anwendung des Kapitaldeckungsverfahrens in der zweiten Säule damit einer volkswirtschaftlichen Bewertung unterzogen werden. Genau diesen Ansatz verfolgt die vorliegende Bachelorarbeit. Folgende Fragen sollen dabei geklärt werden:

Welche makroökonomischen Implikationen wurde der obligatorischen kapitalgedeckten Vorsorge während dem Gesetzgebungsprozess in der Schweiz zugeschrieben?

Welche dieser Erwartungen haben sich als treffend erwiesen und welche nicht?
--

Kann im Lichte dieser Erkenntnisse das Kapitaldeckungsverfahren zum Zweck der Alterssicherung in der Schweiz aus volkswirtschaftlicher Perspektive als geeignet bezeichnet werden?
--

Das Ziel ist es letztlich, durch die Beantwortung dieser Fragen Handlungsempfehlungen für die aktuelle Reformdebatte formulieren zu können.

1.3 Aufbau der Arbeit

Um die erwähnte volkswirtschaftliche Debatte zum BVG später theoretisch einordnen zu können, werden zu Beginn der Arbeit die für das Kapitaldeckungsverfahren wichtigen ökonomischen Theorien umrissen und in den thematischen Kontext der Arbeit gestellt. Dabei wird paradigmensorientiert vorgegangen: Die Schlüsse der aus dem neoklassischen Paradigma hervorgehenden Argumentation sprechen dem Kapitaldeckungsverfahren klar positive Wirkungen zu. Aus Sicht des zweiten Paradigmas, dem Keynesianismus, hat das Kapitaldeckungsverfahren hingegen mehrheitlich problematische Eigenschaften. Die idealtypische Darstellung dieser beiden Ansätze kann zu keinem Zeitpunkt dem ganzen Spektrum der für das Thema relevanten ökonomischen Theorie gerecht werden. Doch für ein Abbild der groben Trennlinien zwischen den ökonomischen Denkrichtungen ist sie durchaus geeignet.

Auf den erwähnten Theorieteil folgt eine kurze historische Heranführung an den Gesetzgebungsprozess des BVG. Beides dient als Basis für die Analyse des Prozesses auf seine volkswirtschaftliche Komponente. Mit dieser können die damals erwarteten Entwicklungen und gesamtwirtschaftlichen Wirkungen der kapitalgedeckten zweiten Säule dargestellt werden. Die Auswertung erfolgt mittels umfassender Literaturanalyse: Teil der Betrachtung sind sowohl die wichtigsten behördlichen Dokumente, auf deren Grundlage die politischen Entscheidungen getroffen worden sind, als auch differenzierte wissenschaftliche Einschätzungen von ausserhalb der Entscheidungsinstanzen. Es entsteht so ein umfassendes Bild von der damaligen ökonomischen Debatte, welche sich dadurch sowohl theoretisch wie auch historisch einordnen lässt.

Die empirische Überprüfung der einzelnen Aussagen, Prognosen und Argumente folgt im nächsten Teil der Arbeit. Mit den heute vorhandenen statistischen Daten werden die effektiven Entwicklungen mit den damals erwarteten verglichen und entstandene Differenzen einzuordnen und zu erklären versucht. Die daraus gewonnenen Erkenntnisse lassen schliesslich eine Bilanz über mittlerweile 33 Jahre kapitalgedeckte, obligatorische berufliche Vorsorge in der Schweiz aus volkswirtschaftlicher Perspektive zu.

Vor dem Hintergrund dieser Erkenntnisse wird zuletzt wieder der Bezug zur heutigen Reformdebatte hergestellt. Es wird der Frage nachgegangen, welche Folgen die zuvor erzielten Resultate für die aktuellen Projekte haben könnten oder sollten.

1.4 Abgrenzung

Wie aus Kapitel 1.1 hervorgeht, sind die technischen und betriebswirtschaftlichen Fragen der Alterssicherung stark im Fokus der politischen und wissenschaftlichen Diskussionen. In dieser Arbeit werden diese Fragen aber aus den erwähnten Gründen nicht explizit behandelt. Im Fokus stehen makroökonomische Vorgänge und ihre Auslöser. Sofern betriebswirtschaftliche oder technische Aspekte solche Auslöser sind (wie zum Beispiel die Festlegung des Kapitalisierungsgrades), werden sie in die Betrachtung miteinbezogen. Die Schlussfolgerungen sind wiederum nicht auf diese Aspekte bezogen, weshalb sich aus ihnen auch keine Empfehlung zur Festlegung des Rentenalters, der Höhe der Beiträge und Leistungen oder ähnliches ableiten lässt.

Obwohl auch das individuelle Vorsorgespahren in der dritten Säule eine Anwendung des Kapitaldeckungsverfahrens darstellt, ist es rechtlich und politisch nicht mit der beruflichen Vorsorge zu vergleichen. Es ist freiwillig und findet in verschiedensten Formen statt, weshalb es politisch nur in geringem Ausmass steuerbar ist. Die vorliegende Arbeit fokussiert sich daher auf die zweite Säule.

2. Das Kapitaldeckungsverfahren in der ökonomischen Theorie

2.1 Einleitende Überlegungen

Das materielle Ziel eines jeden Alterssicherungssystems ist es, einer Personengruppe in den Jahren zwischen der Pensionierung und dem Tod den Bezug realwirtschaftlicher Leistungen zu ermöglichen, zu deren Produktion sie während dieser Periode nichts direkt beiträgt. Dazu werden zwei Methoden unterschieden: Einerseits kann die betreffende Personengruppe während der Phase der eigenen Produktionstätigkeit auf den Konsum produzierter Leistungen verzichten und ein Lager bilden, um dieses im Alter wieder verzehren zu können. Andererseits kann die Personengruppe mit der restlichen Gesellschaft ein Transfersystem einrichten, bei dem sie den Anspruch auf einen Teil der während der «Altersperiode» – also ohne ihren Einsatz – produzierten Leistungen zugesprochen erhalten. Die Versorgung im Alter durch Lageraufbau, -haltung und -Verzehr ist aus mehreren Gründen problembehaftet: Die Haltung und Pflege eines solchen Lagers verursacht hohe Kosten und ist deshalb ineffizient. Zudem können gewisse Bedürfnisse im Alter nicht durch materielle Güter befriedigt werden, sondern es werden Dienstleistungen nachgefragt, die grundsätzlich nicht gelagert werden können. Schliesslich sind auch viele materielle Güter, beispielsweise gewisse Lebensmittel, aufgrund ihrer Verderblichkeit nicht lagerfähig (Christen, 2011, S. 296). Dementsprechend kommt das Lagerhaltungskonzept

zu Zwecken der Alterssicherung in modernen Gesellschaften kaum in grossem Umfang zur Anwendung, weshalb in der weiteren Arbeit auf die Transfersysteme fokussiert wird. Trotzdem werden gewisse Aspekte der Lagerhaltungsmethode später wieder aufgegriffen.

Die modernen, auf finanziellen Transfers basierenden Instrumente der Alterssicherung, folgen grob der Logik zweier verschiedener Finanzierungskonzepte, wobei diverse Mischformen existieren: entweder der Logik des Umlageverfahrens oder derjenigen des Kapitaldeckungsverfahren. Beide haben dasselbe Ziel, nämlich die Sicherstellung eines Einkommens nach dem altersbedingten Austritt aus dem aktiven Erwerbsleben, um damit realwirtschaftliche Leistungen beziehen zu können. Doch ihre Funktionsweise und ihre Auswirkungen auf die gesamte Volkswirtschaft sind sehr verschieden. Im Folgenden sollen die beiden Methoden kurz umschrieben werden.

2.2 Umlage- und Kapitaldeckungsverfahren: Grundzüge

2.2.1 Umlageverfahren

Beim Umlageverfahren werden bei der erwerbstätigen Bevölkerung Beiträge erhoben und sogleich an die Rentnergeneration «umgelegt», das heisst weitergegeben. Die Beiträge können über zweckgebundene Lohnabzüge oder – bei staatlichen Vorsorgeinstrumenten – auch über allgemeine Steuern eingefordert werden. Aufgrund der direkten Weiterleitung der Beiträge findet keine Kapitalbildung statt (ausser wie beispielsweise in der Schweiz eine beschränkte Reserve zum Ausgleich von Beitragsschwankungen). Indem eine Person während des Erwerbslebens Beiträge an die Rentnergeneration leistet, verpflichtet sie theoretisch die ihm nachfolgende und teilweise noch ungeborene Generation über einen fiktiven «Generationenvertrag», später dasselbe für sie zu tun. Die während dem Erwerbsleben bezahlten Beiträge einer Person müssen jedoch keineswegs den später von ihr erhaltenen Leistungen entsprechen, da mit dem Umlageverfahren auch Ziele zur Umverteilung von einkommensstarken zu einkommensschwachen Schichten verfolgt werden können: Das sogenannte Äquivalenzprinzip gilt hier dementsprechend nicht zwingend (Wechsler, 1984, S. 18-19). Der Umlagemechanismus kann bei konstanten Beitragssätzen nur funktionieren, wenn das Verhältnis zwischen Beitragszahlenden und Leistungsempfangenden ungefähr stabil bleibt (sogenannte Perennitätsbedingung). Das bedeutet, dass es zu keiner demographischen Entwicklung, hin zu vielen Leistungsempfangenden und wenigen Beitragszahlenden, kommen darf. Das Eintreffen genau einer solcher Entwicklung – der Überalterung – stellt heute umlagefinanzierte Altersversicherungen in

Industriestaaten vor grosse Herausforderungen (Börsch-Supan, 2000, S. 3-4). Keinen Einfluss auf die Finanzierbarkeit und Zuverlässigkeit umlagefinanzierter Systeme haben hingegen inflationsbedingte Schwankungen der Löhne und Preise: Durch die proportionale Erhebung der Beiträge steigt mit den Löhnen automatisch auch der für die Ausrichtung von Rentenleistungen zur Verfügung stehende Betrag, ohne dass dafür Änderungen der Beitragssätze vollzogen werden müssen (Wechsler, 1984, S. 19). Ein umlagefinanziertes Alterssicherungsinstrument ist aufgrund der obengenannten Problematik des notwendig konstanten Mitgliederbestandes, verbunden mit der oft zusätzlich angestrebten Umverteilung, in der Regel staatlich organisiert und für die Gesamtbevölkerung obligatorisch (Homburg, 1987, S. 9-10).

2.2.2 Kapitaldeckungsverfahren

Das Kapitaldeckungsverfahren entspricht im Grundsatz dem individuellen Vorsorgesparen: Während der Erwerbsphase wird ein Teil des Einkommens gespart und möglichst zinsbringend angelegt. Es bildet sich also im Gegensatz zum Umlageverfahren ein Kapitalstock, dessen laufende Auflösung nach der Pensionierung zuzüglich der erzielten Zinserträge das Einkommen im Alter sicherstellen soll (Homburg, 1987, S. 5-6). Wird das Kapitaldeckungsverfahren in einem kollektiven Alterssicherungsinstrument angewandt, werden die Vorsorgeersparnisse typischerweise in Pensionskassen konzentriert. Diese verwalten das Vermögen und richten die Rentenleistungen aus. Eine Pensionskasse kann entweder nach dem Beitrags- oder dem Leistungsprimat geführt werden. Beim Leistungsprimat werden zu Beginn der Spartätigkeit Ziele für die Höhe der späteren Rentenleistungen definiert. An diesen Zielen richten sich dann die abzuliefernden Sparbeiträge aus. Im Beitragsprimat wird auf solche Rentenziele verzichtet und deshalb davon unabhängige Beiträge erhoben (Wechsler, 1984, S. 17).

Aus einer mikroökonomischen Betrachtungsweise wird diese Form der Vorsorgefinanzierung durch demographische Entwicklungen nicht beeinflusst, da jede ins Pensionsalter eintretende Person ihr eigenes Vorsorgekapital angespart hat und daher nicht auf die aktive Erwerbsbevölkerung angewiesen ist (BSV, 2017b, S. 5). Diese Sichtweise ist jedoch aus makroökonomischer Perspektive umstritten, worauf später noch eingegangen wird. Entscheidend für das Funktionieren des Kapitaldeckungsverfahrens ist aber, dass die Vorsorgekapitalien – gemessen an der realen Kaufkraft – mindestens wertbeständig sind. Dementsprechend ist hohe Inflation ohne entsprechende Entwicklung der Zinsen und

Vermögenswerte eine Gefahr für spätere Rentenleistungen aus kapitalgedeckten Vorsorgeinstrumenten (Börsch-Supan, 2000, S. 5; Wechsler, 1984, S. 18).

Die beiden vorgestellten Finanzierungsverfahren unterscheiden sich also insbesondere über den jeweiligen Kapitalisierungsgrad. Während dieser im Umlageverfahren entweder null oder nur minim ist, wird im Kapitaldeckungsverfahren Kapital in der Höhe der gesamten Rentenleistungen gebildet: Jede Rente ist also voll kapitalgedeckt. Daraus ergeben sich unterschiedliche Auswirkungen auf die gesamte Volkswirtschaft. Diese sind jedoch umstritten und seit Jahrzehnten Gegenstand von ökonomischen Diskussionen, deren Trennlinie grob zwischen den Anhängern der neoklassischen Wirtschaftstheorie und denjenigen der keynesianischen Wirtschaftstheorie verlaufen. Erstere bevorzugen zur Alterssicherung typischerweise das Kapitaldeckungsverfahren, letztere das Umlageverfahren. Nachfolgend werden deshalb die dem Kapitaldeckungsverfahren zugrundeliegenden volkswirtschaftlichen Vorgänge aus der Perspektive des neoklassischen und des keynesianischen Paradigmas erörtert. Zur Vereinfachung werden die beiden Ansätze, zwischen denen auch viele Mischformen existieren, sehr idealtypisch dargestellt. Dies erlaubt in einem späteren Teil der Arbeit die Einordnung der politischen Debatte zur kapitalgedeckten Vorsorge in der Schweiz in die verschiedenen theoretischen Ansätze.

2.3 Einführender Exkurs: Mackenroth-Theorem

In der öffentlichen Diskussion um die Altersvorsorge wird die kapitalgedeckte Vorsorge oft als «Eichhörnchenprinzip» verstanden (Schips, 2010, S. 199). Es entspricht der in den einleitenden Überlegungen beschriebenen mikroökonomischen Interpretation des individuellen Auf- und Abbaus von Finanzvermögen während der Lebenszeit, also einer Art der finanziellen Lagerhaltung. Diese Vorstellung verleitet zur Annahme, dass die kapitalgedeckte Vorsorge unter anderem auch robust gegen demographische Veränderungen sei, da «alle für sich» sparen und nicht auf die Solidarität nachfolgender Generationen angewiesen seien. Zudem könne die Gesellschaft von einer Art «drittem Beitragszahlenden» profitieren, also den Zinserträgen auf den angesparten Kapitalen. Dieser Darstellung widersprach der deutsche Soziologe Gerhard Mackenroth bereits 1952 mit seiner Aussage, dass aller Sozialaufwand immer aus dem Volkseinkommen der laufenden Periode gedeckt werden müsse. Er wollte damit die Betrachtung von einer finanziellen auf eine güterwirtschaftliche Ebene verschieben: Eine finanzielle Rentenleistung ist nur so viel Wert, wie die Güter und Dienstleistungen, die dafür erworben werden können. Diese wie-

derum müssen mit einigen Ausnahmen (Wohneigentum, Autos etc.) in der Periode produziert werden, in der sie auch verkauft und verbraucht werden. Erst die erwerbstätige Generation mit ihrer Produktionstätigkeit ermöglicht der Rentnergeneration den Austausch ihrer angesparten Kapitalien zu realwirtschaftlichen Leistungen (Schips, 2010, S. 204). Der deutsche Ökonom Börsch-Supan (2000, S. 2-3) drückt dies wie folgt aus: «Aber auch das Kapitaldeckungsverfahren beruht darauf, dass die Kinder die Zinsen, Dividenden und Wertzuwächse zahlen, aus denen die Renten des Kapitaldeckungsverfahrens stammen. Ohne Kinder kann es in keiner Welt Renten geben. Das Umlageverfahren hat also den Generationenvertrag keineswegs gepachtet». Während dieser Zusammenhang kaum bestritten werden kann, ist die Aussage Mackenroths, dass es volkswirtschaftlich dementsprechend nur ein Umlageverfahren gebe, umstrittener: Zwar ist der finanzielle Kapitalstock realwirtschaftlich nur so viel Wert, wie damit Güter eingetauscht werden können. Entscheidend ist aber die Frage, ob durch die Ersparnisse der kapitalgedeckten Vorsorge die künftige Produktionsleistung gesteigert werden kann (Fuest, 2007, S. 3). Dies hängt davon ab, ob das Kapitaldeckungsverfahren höhere Ersparnisse generiert als das Umlageverfahren, diese Ersparnisse effizient investiert werden und ob schliesslich das Wachstum der Produktionsleistung dadurch positiv beeinflusst wird. Diesen Fragen soll in den nachfolgenden Abschnitten theoretisch nachgegangen werden.

2.4 Die Funktion und Wirkung des Kapitaldeckungsverfahrens im neoklassischen Paradigma

Die neoklassische Theorie basiert auf einer Reihe von Annahmen, die für die Funktionalität ihrer Modelle von entscheidender Bedeutung sind. Erstens treffen Individuen rationale Entscheidungen und maximieren ihren individuellen Nutzen, wobei alle dazu notwendigen und relevanten Informationen verfügbar sind und miteinbezogen werden (Heine & Herr, 2013, S. 33). Zweitens bilden sich auf *freien* Märkten über den Zins- und Preismechanismus allgemeine Gleichgewichte zwischen Angebot und Nachfrage, weshalb die Produktionsfaktoren langfristig ausgelastet sind und Vollbeschäftigung herrscht. Dabei fällt allen Marktteilnehmenden ausschliesslich die Rolle eines Preisnehmers und Mengenanpassers zu, da niemand die Marktmacht zur Beeinflussung des Marktpreises besitzt und vollständige Konkurrenz herrscht. Drittens wird von abnehmender Grenzproduktivität des Kapitals ausgegangen (Heine & Herr, 2013, S. 137, 217-218). Und viertens gilt die Neutralität des Geldes in seiner Wirkung auf das reale Produktionsvolumen: Änderungen der Geldmenge haben keinen Einfluss auf die Realwirtschaft, da sich Preise,

Zinsen und Löhne sogleich daran anpassen (Heine & Herr, 2013, S. 276). Diese Annahmen sind für die weitere Betrachtung der neoklassischen Interpretation des Kapitaldeckungsverfahrens von grosser Bedeutung.

2.4.1 Lebenszyklushypothese des Sparens

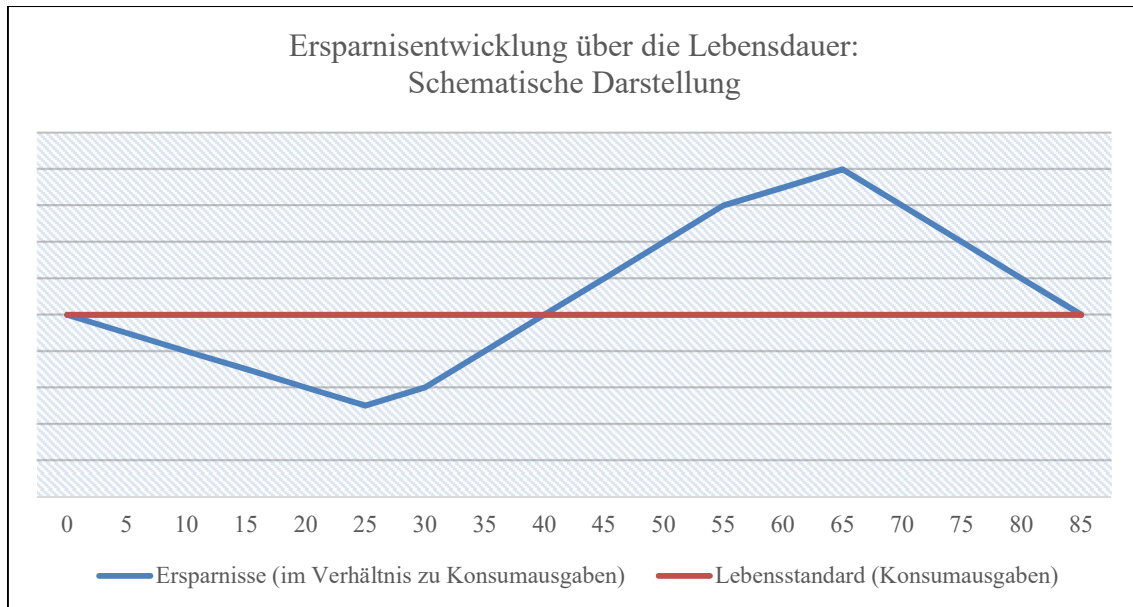


Abbildung 1: Ersparnisentwicklung über die Lebensdauer: Schematische Darstellung (eigene Darstellung)

Aus der Annahme der individuellen Rationalität wurde in den 1950er Jahren die sogenannte «Lebenszyklushypothese des Sparens» formuliert und laufend weiterentwickelt. Die Grundaussage lautet, dass ein Individuum über seine Lebenszeit hinweg eine Glättung seines Lebensstandards anstrebt, in dem er die Entwicklung seines Einkommens prognostiziert und ein darauf basierendes Konsumverhalten einstellt. Ein junger, noch in Ausbildung stehender Mensch, leistet sich demnach trotz seines tiefen oder ganz ausbleibenden Einkommens bereits ein ansprechendes Konsumniveau, welches er sich beispielsweise über Kredite finanziert. Dies, weil er davon ausgeht, nach Abschluss der Ausbildung ein Einkommen generieren zu können, welches ihm erlaubt, die Kredite zurückzubezahlen und den gewohnten Lebensstandard weiterzuführen. Zusätzlich dazu beginnt er in der aktiven Erwerbsphase, mit einem Teil seines Einkommens ein Vermögen aufzubauen, um dieses im Alter wieder auflösen zu können (siehe Abbildung 1). So bleibt der Lebensstandard von der Jugend bis zum Zeitpunkt des Todes, bei dem das zuvor angesparte Vermögen wieder komplett aufgebraucht sein sollte, konstant. Die einzigen Motive, während der Erwerbsphase einen Teil des Einkommens nicht zu konsumieren sind demnach, frühere Schulden zu tilgen und danach für das Alter vorzusorgen (Modigliani, 1986, S. 299).

Die Unterstellung der Validität dieser Hypothese, für die der prominenteste Urheber Franco Modigliani später einen Nobelpreis erhalten hat, birgt für die Einschätzung des Kapitaldeckungsverfahrens als institutionelle Vorsorgemethode einige Konsequenzen: Erstens hätte die Neueinführung einer obligatorischen kapitalgedeckten Versicherung keine Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftlichen Ersparnisse, da die neu zu bildenden Zwangssparnisse exakt den zuvor auf privater, freiwilliger Basis getätigten Ersparnissen entsprechen würden (sofern mit der Versicherung die obenerwähnte Weiterführung des gewohnten Lebensstandards angestrebt wird). Damit bliebe auch der gesamtwirtschaftliche Kapitalstock konstant (Homburg, 1987, S. 56). Ganz im Gegensatz dazu würde die Einführung einer umlagefinanzierten Alterssicherung den gesamtwirtschaftlichen Kapitalstock verringern: Da das private Vorsorgespargen obsolet würde, fiel es weg und würde *nicht durch ein äquivalentes Zwangssparen ersetzt*. Aus diesem Grund wird dem Kapitaldeckungsverfahren im Vergleich zum Umlageverfahren ein positiverer Einfluss auf den gesamtwirtschaftlichen Kapitalstock zugeschrieben (Feldstein, 1974, S. 923).

2.4.2 Effizienter, gleichgewichtiger Kapitalmarkt

Mit der auf die Ersparnisse fokussierten Lebenszyklushypothese wird nur die eine Seite der Funktionalität des Kapitaldeckungsverfahrens zu erklären versucht. Die andere Seite besteht in der Transformation der Ersparnisse in reale Investitionen, welche sich auf den Kapitalmärkten abspielt. Von diesem Vorgang ist die Stabilität und Rentabilität des Kapitaldeckungsverfahrens abhängig.

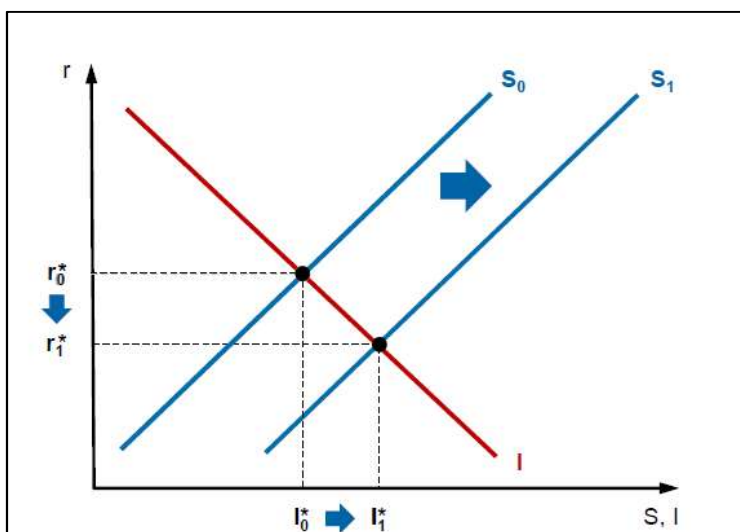


Abbildung 2: Schematische Darstellung des neoklassischen Kapitalmarktes (Plaschnik, 2017)

Zentral für die Funktionalität des neoklassischen Kapitalmarktes ist das oben erwähnte Marktgleichgewicht, das sich über den Preismechanismus durch das Spielen von Angebot und Nachfrage ergibt. Dabei passen sich die Angebotspreise so lange der vorhandenen Nachfrage an, bis ein markträumender Preis «gefunden» wird: Das Angebot schafft sich im Sinne des Say'schen Gesetzes seine Nachfrage. Für einen Kreditnehmer oder einen Emittenten einer Wertschrift besteht der Preis des geborgenen Kapitals aus dem Zins, den er dafür abzuliefern hat. Wenn zusätzliches Kapital S_I (zum Beispiel Ersparnisse aus Pensionskassen) auf den Markt strömt, sorgt der dadurch sinkende Zins r_I dafür, dass auch zusätzliche Nachfrage I_I generiert wird (siehe Abbildung 2). Dies, weil die tieferen Kosten des Kapitals bisher unrentablen Investitionen «zur Rentabilität verhelfen». Dieser Vorgang verursacht eine Erhöhung der Kapitalintensität der Produktion, also des Verhältnisses zwischen Kapital und Arbeit innerhalb des Produktionsprozesses zugunsten des Kapitals. Jedoch nimmt auch die Grenzproduktivität des Kapitals ab, was sich in der tieferen Rendite auf den Ersparnissen (aufgrund des tieferen Zinses) ausdrückt. Hier wird deutlich, dass in der neoklassischen Theorie der Zinssatz eine Grösse ist, die realwirtschaftliche Zustände abbildet. Sparen ist demnach ein Verzicht auf Konsum in der Gegenwart zugunsten eines grösseren Konsums in der Zukunft (intertemporale Nutzenmaximierung). Investieren wiederum ist abhängig von der Rentabilität der Investitionsmöglichkeiten. Über den Zinssatz werden die beiden Grössen ins Gleichgewicht gebracht (Heine & Herr, 2013, S. 154-157).

Die blosser Feststellung, dass auf einem Markt Gleichgewichte entstehen, reicht nicht für die Beurteilung der Effizienz des Marktergebnisses. Der Kapitalmarkt ist dann effizient, wenn über ihn das vorhandene Geldkapital in diejenigen Investitionen mit dem grösstmöglichen Nutzen beziehungsweise der grösstmöglichen Rendite alloziert werden. Bedingung dafür ist, dass in den Preisen der Wertschriften alle Informationen über das Risiko und die erzielbaren Erträge der damit vorgesehenen Investitionen widerspiegelt sind. Die Wertschrift einer Unternehmung, die hohe Profitabilität und geringes Risiko verspricht, muss demnach einen höheren Preis für den Käufer und einen tieferen Preis für die emittierende Unternehmung (in Form des tiefen Zinses) als durchschnittliche Wertschriften aufweisen. Die Behauptung, dass diese Bedingung in der Realität erfüllt ist, wurde 1970 in der Effizienzmarkthypothese des Ökonomen Eugene Fama breitenwirksam aufgestellt. Demnach scheine «the efficient markets model (...) a good first (and second) approximation to reality» (Fama, 1970, S. 416). Der Marktpreis der auf den

Kapitalmärkten gehandelten Wertpapiere entspreche also grundsätzlich ihrem «natürlichen», alle künftigen Risiken und Erträgen berücksichtigenden Preis (Fama, 1970, S. 413-416).

Die neoklassische Kapitalmarkttheorie liefert drei zentrale Erkenntnisse für die Beurteilung des Kapitaldeckungsverfahrens:

1. Aufgrund der entstehenden Äquivalenz zwischen Ersparnissen und Investitionen auf dem Kapitalmarkt finden sich für Vorsorgekapitalien jederzeit reale Investitionsmöglichkeiten. Die Rentabilität dieser Anlagen nimmt jedoch mit zunehmendem Kapital aufgrund der degressiven Grenzproduktivität ab.
2. Die Effizienz des Kapitalmarktes verhindert die Bildung von (Spekulations-)blasen, zu denen die Vorsorgekapitalien beitragen könnten.
3. Der Marktzinssatz widerspiegelt aufgrund der Neutralität des Geldes stets die inflatorische Entwicklung und das reale Wirtschaftswachstum. Dadurch ist die Gefahr von Rentenverlusten aufgrund der inflationsbedingten Abwertung der Kapitalanlagen ausgeschlossen.

2.4.3 Wachstumstheorie

Gemäss der Lebenszyklushypothese resultiert aus dem Kapitaldeckungsverfahren eine höhere Kapitalbildung als bei einem Umlageverfahren, dank der Funktionalität des neoklassischen Kapitalmarktes wird dieses Kapital auch effizient in reale Investitionen transformiert. Doch aus beiden Feststellungen kann noch keinen Nutzen für die betreffende Volkswirtschaft hergeleitet werden. Schliesslich könnten die Mittel anstatt in die Bildung des Kapitalstocks auch direkt in den Gegenwartskonsum fliessen und Nutzen stiften. Nur wenn die höheren Ersparnisse und die daraus resultierenden Investitionen zu *einem höheren Nutzen in der Zukunft* führen, ist die Kapitalbildung gegenüber dem sofortigen Konsum überlegen.

Kapitalbildung muss demnach das Konsumpotential pro Kopf, also das Wirtschaftswachstum, fördern. Dieser Zusammenhang wird von der neoklassischen Wachstumstheorie bejaht. Das Grundmodell dieser Theorie lieferte der amerikanische Ökonom Robert M. Solow in den 1950er-Jahren. Seine Theorie basiert auf der Annahme, dass sich die Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital gegenseitig weitgehend substituieren können (Cobb-Douglas-Produktionsfunktion). Wenn nun die Kapitalintensität der Produktion

wie im vorangehenden Kapitel beschrieben steigt, kann derselbe Output mit weniger Einsatz des Produktionsfaktors Arbeit produziert werden, was eine steigende Arbeitsproduktivität und damit Wachstum pro Kopf determiniert. Wird von Vollbeschäftigung ausgegangen, impliziert Wachstum pro Kopf auch gesamtwirtschaftliches Wachstum (Solow, 1956, S. 68). Solow attestiert diesem Wachstumspotential jedoch Grenzen: Da in der Neoklassik wie erwähnt die Grenzproduktivität des Kapitals negativ ist, werden die Wachstumsimpulse einer steigenden Kapitalintensität stetig kleiner. Schliesslich erreicht dieser Prozess einen Punkt, wo die Investitionen in Kapital noch genauso gross sind wie die Abschreibungen auf dem gesamten Kapitalstock. Die Netto-Investitionen betragen also null, demnach bleibt auch die Kapitalintensität konstant und die Wirtschaft befindet sich in einem Steady-State ohne Wachstum. Um diesen Zustand zu durchbrechen und wieder Wachstum pro Kopf zu ermöglichen, identifiziert Solow nur eine Möglichkeit: Durch den technologischen Fortschritt kann die Produktivität des vorhandenen Kapitalstocks und zusätzlicher Investitionen gesteigert werden (Solow, 1956, S. 85).

Zumindest kurzfristig (bis zum Erreichen des Steady-States) attestiert die neoklassische Theorie dem Kapitaldeckungsverfahren gegenüber dem Umlageverfahren, aufgrund der höheren Ersparnisbildung, eine wachstumsfördernde Wirkung.

2.5 Keynesianische Kritik: Unsicherheit, Irrationalität und die Rolle des Geldes

Die beschriebenen, mehrheitlich in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts formulierten neoklassischen Modelle und Theorien trugen ihren Anteil dazu bei, den seit dem Ende des zweiten Weltkriegs starken Ausbau von umlagefinanzierten Vorsorgelösungen zu bremsen. Sie widersprachen dabei insbesondere den bis dahin populären Theorien John Maynard Keynes', welche diesen Ausbau massgeblich beeinflussten. Spätere Kritik an den neoklassischen Modellen orientierte sich weiterhin stark an Keynes' Grundaussagen, entwickelte diese aber weiter und ergänzte sie aufgrund neuer Erkenntnisse und Entwicklungen (Christen, 2011, S. 15-18). Im Folgenden sollen sowohl diese «moderne» Kritik, als auch Keynes' Theorien selbst beschrieben und den neoklassischen Erkenntnissen gegenübergestellt werden.

2.5.1 Die acht Motive des Sparens

Im Gegensatz zu Modiglianis Lebenszyklushypothese sah Keynes kein über die Lebensdauer kalkulierendes Individuum, dessen einziges Motiv zu sparen die Glättung des Lebensstandards ist. Vielmehr erachtete er die Ersparnis als Residualgrösse zwischen

dem verfügbaren Einkommen und den notwendigen Ausgaben zur Erhaltung des *gewohn-*
ten Lebensstandards. Zwar werde dieser Lebensstandard gerade in tieferen sozialen
Schichten bei steigendem Einkommen durch vermehrten Konsum nach oben angepasst,
jedoch unterproportional zum Einkommenszuwachs. Als Folge davon vergrößere sich
die individuelle Sparquote mit steigendem Einkommen (Keynes, 1936, S. 82-87). Hier
wird deutlich, dass Keynes Ersparnisse in erster Linie als Verzicht auf gegenwärtigen
Konsum erachtet, wofür es mehr als nur das Motiv der Vorsorge geben muss. Er nennt
nebst diesem noch sieben weitere Beweggründe der Individuen, «sich der Ausgabe aus
ihren Einkommen zu enthalten», unter anderem Geiz oder den Wunsch, später ein Erbe
zu hinterlassen. Aus den privaten Ersparnissen auf die gesamtwirtschaftlichen Erspar-
nisse zu schliessen, sei zudem zu kurz gegriffen, müsse man doch auch die Ersparnisse
des Staates und der Unternehmen berücksichtigen (Keynes, 1936, S. 92).

Daraus lassen sich im Hinblick auf die Alterssicherung diametral andere Schlüsse ziehen
als aus der Lebenszyklushypothese: Die Äquivalenz des durch eine obligatorische Alters-
sicherung hervorgerufene Zwangssparens mit dem «natürlichen» privaten Sparen wäre
nicht haltbar. Personen mit tiefem Einkommen hätten kaum die Möglichkeit zur Erspar-
nisbildung, währenddessen Personen mit hohem Einkommen viel mehr ansparen als zur
Erhaltung des Lebensstandards im Alter notwendig wäre. Eine kapitalgedeckte Alterssi-
cherung hätte also je nach Verteilung der Einkommen eine grosse Wirkung auf die ge-
samtwirtschaftlichen Ersparnisse (Christen, 2011, S. 288). Keynes geht nicht davon aus,
dass Individuen die Zukunft zuverlässig vorausahnen und damit den eigenen Standard
über den Lebenszyklus perfekt zu glätten vermögen. Vielmehr müssen die Spar-/Konsum-
entscheidungen unter fundamentaler Unsicherheit über die künftige Entwicklung des
eigenen Einkommens, der eigenen Bedürfnisse und der Wirtschaft getroffen werden
(Heine & Herr, 2013, S. 352-353). Diese Feststellung ist für die folgenden Abschnitte
von entscheidender Bedeutung.

2.5.2 Keynesianische Determinanten der Investitionen

Wo in der neoklassischen Theorie Ersparnisse aufgrund des Marktmechanismus Investi-
tionen in gleicher Höhe hervorrufen, bedeuten sie für Keynes in erster Linie ein Nachfra-
geausfall: Der teilweise Verzicht auf sofortigen Gebrauch des erzielten Einkommens
senkt die Nachfrage nach produzierten Gütern und Dienstleistungen. Nur wenn Investi-
tionen in gleicher Höhe diesen Nachfrageausfall kompensieren, kann die Überproduktion
und damit ein Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage verhindert werden.

Hier kommen die berühmten «animal spirits» ins Spiel: Selbst bei noch so tiefem Zinssatz investiert keine Unternehmung, wenn die Investition keine künftigen Erträge verspricht, die den Wertverlust der Anlage und die Kapitalkosten übersteigen: Letztlich seien Investitionen nicht nur vom Zinssatz abhängig, sondern ebenso von den Gewinnerwartungen der Unternehmen, die auch stets einen spekulativen Charakter aufweisen würden (Keynes, 1936, S. 124-136).

Sinkt nun in einer konjunkturell sonst schon schwachen Phase durch höhere Ersparnisse die Gesamtnachfrage nach Gütern und Dienstleistungen und damit die Chance auf Gewinne weiter, scheinen Investitionen in zusätzliche Produktionskapazitäten kaum sinnvoll. Die Ersparnisse würden dann nicht in reale Investitionen transformiert, sondern gehortet oder den Finanzmärkten zugeführt und damit dem Wirtschaftskreislauf entzogen. Dies wiederum brächte die Ersparnisse und die Investitionen zwar ex post in ein Gleichgewicht, aber eben durch den Rückgang der Nachfrage und damit auf Kosten des Sozialprodukts und der Vollbeschäftigung (Flassbeck, 2013). Dieses Szenario entspricht der Theorie der «säkularen Stagnation», die in den 1930er Jahren von Alvin Hansen formuliert und nach der Finanzkrise 2008 vom ehemaligen US-Finanzminister Larry Summers wieder aufgegriffen wurde. Nach ihm war die langsame Erholung nach der Krise eine Folge der zu hohen Ersparnisse. Da ihnen keine entsprechenden Investitionsmöglichkeiten gegenüberstanden, sei das Gleichgewicht zwischen Sparen und Investieren letztlich nur durch die langsame wirtschaftliche Entwicklung entstanden (Haldner, 2014). Die kapitalgedeckte Vorsorge hätte in einem solchen Szenario also keine vorsorgende, sondern eine schädliche Wirkung im Hinblick auf die ökonomische Zukunft einer Volkswirtschaft, weil kein zusätzliches Realkapital gebildet, sondern im Gegenteil verhindert würde. Anstatt antizyklische Impulse zu senden, wie es die keynesianische Theorie in solchen Momenten fordert, würde sie deflationäre Tendenzen prozyklisch verstärken (Flassbeck, 2013).

Die bisherigen Betrachtungen bezogen sich jeweils auf eine geschlossene Volkswirtschaft. Von neoklassischer Seite wird gegen diese Konklusionen oft eingewendet, dass einer Volkswirtschaft mit einem Überschuss an Ersparnissen noch immer das Ausland als Anlagemöglichkeit zur Verfügung stehe. Dabei würde ein Rückgang des inländischen Handelsvolumens durch den Export der entstandenen Produktionsüberschüsse verhindert, wobei den importierenden Volkswirtschaften für deren Finanzierung die überschüssigen Ersparnisse zur Verfügung ständen (Homburg, 1987, S. 101-104; Fuest, 2007, S. 3).

Diese Art der «Vorsorge im Ausland» funktioniert jedoch auch hier nur, wenn die damit verbundenen Kapitalabflüsse ins Ausland in Investitionen fliessen, die zu einem späteren Zeitpunkt verkauft werden können und zu Kapitalrückflüssen führen. Aus keynesianischer Sicht ergibt sich dieser Vorgang aber wie erwähnt nicht automatisch. So hat beispielsweise der damalige Gouverneur und spätere Chef der US-Notenbank, Ben Bernanke, im Jahr 2005 vor einer globalen «savings glut» gewarnt, also einem *weltweiten* Überschuss der Spargelder gegenüber den realen Investitionsmöglichkeiten. Er erwähnte die verstärkten Vorsorgebestrebungen der reichen Industrieländer aufgrund der alternden Bevölkerung ausdrücklich als ein Grund für die höheren Ersparnisse. Anstatt dass die Ersparnisse beispielsweise in Investitionen in Entwicklungsländer mit hohen Renditeversprechen flossen, strömten sie in den sicheren Hafen des US-Dollars, also in die USA, und verursachten dort ein höheres Leistungsbilanzdefizit, steigende Vermögenspreise und zusätzliche Staatsverschuldung (Bernanke, 2005). Bekanntlich platzte wenige Jahre später der US-Immobilienmarkt, was weltweit in grossem Umfang Vorsorgekapital vernichtete. Die Theorie, dass überschüssige Sparkapitalien problemlos rentabel im Ausland investiert und später wieder zu Rentenleistungen rücktransformiert werden können, wurde dadurch zumindest in Frage gestellt.

2.5.3 Irrationaler Kapitalmarkt

Die Herleitung von Ersparnissen und Investitionen hat gezeigt, dass aus keynesianischer Sicht auf Kapitalmärkten keine automatischen, effizienten Gleichgewichte mit optimaler Allokation des Kapitals entstehen. Gerade das wiederholte Auftreten schwerer Finanzmarktkrisen in Form platzender Spekulationsblasen sehen keynesianische Vertreter als Zeichen, dass Krisen nicht wie von neoklassischer Seite behauptet nur aufgrund exogener Faktoren entstehen können, sondern im Gegenteil einer endogenen Ineffizienz entspringen. Minsky (1992) behauptete in seiner «Financial Instability Hypothesis», dass Finanzakteure in stabilen Wachstumsphasen dazu übergingen, die Zukunft systematisch zu optimistisch einzuschätzen. Dies führe dazu, dass die reale Rendite ihrer Anlagen letztlich nicht einmal mehr die Zinsen auf dem eingesetzten Kapital decken könnten und das Finanzsystem zu einem «Ponzi scheme», einem Schneeballsystem, werde. An einem gewissen Punkt seien die Akteure schliesslich gezwungen, ihre Positionen abzustossen, was «likely (...) to a collapse of asset values» (Minsky, 1992, S. 8), also zum Platzen der Blase und zur Abwertung der Vermögenswerte führe.

Sollte die Funktionsweise des Kapitalmarktes, wie Minsky annimmt, systematisch falsche Preise, eine ineffiziente Allokation und regelmässige Krisen verursachen, hätte dies zwei zentrale Konsequenzen für die Einschätzung der kapitalgedeckten Vorsorge:

1. Die zusätzlichen Ersparnisse würden die Blasenbildung und damit die Instabilität der Finanzmärkte weiter verstärken (Flassbeck, 2016).
2. Da die Realwirtschaft stark von der Stabilität der Finanzmärkte abhängig ist, müsste aufgrund von Punkt 1 der von der Neoklassik hergeleitete positive Effekt der Kapitaldeckung auf das Wirtschaftswachstum in Frage gestellt werden, haben doch Finanzkrisen stets auch eine kurz- bis mittelfristig wachstumsdämpfende Wirkung.

2.6 Robustheit gegen demographische «Überalterung»?

Viele entwickelte Industriestaaten weisen eine alternde Bevölkerungsstruktur auf. Diese Tatsache ist für die Diskussion über die Ausrichtung der Altersvorsorgesysteme ein bedeutender Faktor. Auf den ersten Blick erscheint das Kapitaldeckungsverfahren, wie bereits in Kapitel 2.2.2 erwähnt, für diesen Fall als vorteilhaft gegenüber dem Umlageverfahren, da vordergründig jede Person für sich ein Vorsorgevermögen anspart und im Alter nicht direkt auf die Zahlungen nachfolgender Generationen angewiesen ist. Aus den Mackenroth'schen Überlegungen in Kapitel 2.3 ist hervorgegangen, dass jede reale Rentenleistung von der Produktionskapazität der aktiven Bevölkerung abhängig sei. Um seine Funktion zu erfüllen, muss die kapitalgedeckte Vorsorge also sicherstellen, dass der Wert der Vorsorgekapitalien zum Zeitpunkt ihrer Veräusserung – *in realer Kaufkraft* gemessen – gegenüber dem Zeitpunkt der Beitragszahlungen mindestens beständig geblieben ist. Genau diesen Vorgang stellten Gregory Mankiw und David Weil (1989) in ihrer später «Asset-Price-Meltdown» genannten These in Frage. In ihrem auf den US-Häusermarkt bezogenen Paper mahnten sie, dass zum Zeitpunkt der Pensionierung der Babyboomer-Generation ein Preiszerfall der Vermögenswerte auftreten könnte. Dies, weil die gleichzeitige Absicht einer grossen Personengruppe, Vermögenswerte zum Zweck des Alterskonsums zu liquidieren, das Angebot auf den Märkten stark erhöhen und auf eine schwache Nachfrage der geschrumpften jungen Bevölkerung treffen würde. Börsch-Supan, Ludwig und Winter (2003) bezweifeln diese Darstellung: Der demographische Wandel sei ein langsamer und relativ gut prognostizierbarer Prozess, der von den Kapitalmärkten zur Kenntnis genommen werde. Ein Rückgang der Kapitalmarkt-Rentabilität aufgrund der sinkenden Bevölkerungszahl würde sich über mehrere Jahrzehnte hin-

wegziehen. Der plötzliche Zerfall der Vermögenspreise, eben ein «Asset-Price-Melt-down», sei deshalb nicht zu erwarten. Ausserdem seien in offenen Volkswirtschaften auch Anlagen in Ländern mit gegenteiliger demographischer Entwicklung möglich, in denen keine Rentabilitätseinbussen zu erwarten seien. Die «Demographieresistenz» des Kapitaldeckungsverfahrens ist also wissenschaftlich umstrittener, als es auf den ersten Blick erscheinen mag.

2.7 Zwischenfazit zum Theorieteil

Die Auseinandersetzung mit den dem Kapitaldeckungsverfahren zugrundeliegenden makroökonomischen Vorgängen hat gezeigt, dass die Wirkungen dieses Finanzierungsverfahrens je nach ökonomischer Denkrichtung diametral verschieden eingeschätzt werden. Dies liegt im Wesentlichen an der unterschiedlichen Auffassung der Funktionalität von Märkten. Während im neoklassischen Paradigma die Güter- und Kapitalallokation auf freien Märkten effizient und störungsfrei gewährleistet ist, dominieren im keynesianischen Paradigma Ungleichgewichte aufgrund fundamentaler Unsicherheit und teils irrationaler Handlungen der Marktteilnehmenden. Es sind also die grundlegenden Fragen der Ökonomie, welche das Kapitaldeckungsverfahren entweder zum wachstumsfördernden, effizienten oder aber zum destabilisierenden, teuren Vorsorgeinstrument verklären.

Die erzielten Erkenntnisse helfen dabei, die nachfolgende Auseinandersetzung mit der Etablierung der kapitalgedeckten Vorsorge in der Schweiz theoretisch einordnen und bewerten zu können.

3. Das Schweizer Modell der Alterssicherung: Entstehung und Funktionsweise

3.1 Die Evolution der institutionellen Alterssicherung

Noch bis gegen Ende des 19. Jahrhunderts existierten in der Schweiz kaum institutionelle Einrichtungen, welche der Altersvorsorge dienten. Betagte Menschen, die selber nicht mehr erwerbsfähig waren, mussten sich auf die Unterstützung ihrer Familien oder im Notfall der Gemeinde oder des Betriebes, in dem sie bis dahin tätig waren, verlassen. Oftmals wurde jedoch praktisch bis zum Lebensende gearbeitet (BSV, 2013a). In den Jahren vor und nach dem Jahrhundertwechsel begannen einige Kantone, für ihre Beamten teils obligatorische Pensionskassen zu gründen. Eine gesetzliche allgemeine Altersversicherung wurde zu dieser Zeit insbesondere in linken Kreisen zwar bereits andiskutiert, den massgeblichen Schub für dieses Anliegen gab jedoch der Ausbruch des ersten Weltkrieges im Jahr 1914 und die damit einhergehenden sozialen Missstände mit steigenden

Nahrungsmittelpreisen und grassierender Armut: Sie führten im Jahr 1918 zum Generalstreik, wobei die Einführung einer staatlichen Alters-, und Hinterbliebenenversicherung eine der Hauptforderungen der Streikenden war (Mönig, 1982, S. 10).

Obwohl bereits im Jahr 1925 Volk und Stände einem entsprechenden Verfassungsartikel zustimmten, sollte es noch Jahrzehnte und einen weiteren Weltkrieg lang dauern, bis aus der Verfassungsbestimmung ein Gesetz und damit Realität wurde. Hauptgrund für die Verzögerung war die Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre, welche die Politik an der Finanzierbarkeit dieses Sozialwerks zweifeln liess. Erst gegen Ende des zweiten Weltkrieges gewann die Frage der Alterssicherung wieder an politischer Priorität, was in der äusserst deutlichen Zustimmung bei der Volksabstimmung zur Einführung der heutigen Alters- und Hinterbliebenenversicherung AHV im Jahre 1947 zum Ausdruck kam (Mönig, 1982, S. 12). Da es bis zu dieser Umsetzung so lange dauerte und die dabei beschlossene Form der AHV nur minimale, keinesfalls existenzsichernde Leistungen vorsah, entstanden im Laufe des 20. Jahrhunderts laufend weitere private und öffentliche Pensionskassen, um dem gestiegenen Bedürfnis nach finanzieller Sicherheit im Alter gerecht zu werden (BSV, 2013a). Ohne dass man das noch heute bestehende Drei-Säulen-System mit der umlagefinanzierten AHV, der kapitalgedeckten beruflichen Vorsorge und der privaten Selbstvorsorge je in dieser Form politisch so beschlossen hätte, bildete es sich in dieser Phase von selbst heraus.

Da die AHV in den folgenden Jahrzehnten stark ausgebaut wurde, konkurrenzierte sie zunehmend die mittlerweile zahlreichen Pensionskassen, denen im Jahre 1969 bereits drei Viertel der Berufstätigen angehörten. Spätestens mit der Lancierung der Volksinitiative der Partei der Arbeit [PdA] für eine weit über die Existenzsicherung hinausgehende staatliche Alterssicherung, wuchs die Sorge um die nach dem Kapitaldeckungsverfahren funktionierenden Pensionskassen. Nicht zuletzt, weil die Verwaltung des darin angesparten Vermögens für Banken und Versicherungen längst zu einem attraktiven Geschäftsfeld geworden war (Sommer, 2010, S. 35).

3.2 Drei-Säulen-Doktrin und Obligatorium der beruflichen Vorsorge

Da nebst der Initiative noch zwei weitere Volksbegehren zur gleichen Sache, aber mit anderen Zielsetzungen, lanciert wurden, sah sich der Bundesrat gezwungen, selbst aktiv zu werden. Dies insbesondere, weil die relativ radikale Initiative der PdA ohne die Intervention des Bundesrates zuerst und alleine zur Abstimmung gekommen wäre. So nahm

er den bereits vorhandenen Bericht einer Expertenkommission rund um den Versicherungsmathematiker und Berater für Fragen der Sozialversicherungen, Prof. Kaiser, als Basis für einen Gegenvorschlag. Dieser 137-seitige Vorschlag enthielt die Verankerung des Drei-Säulen-Prinzips, mit klarer Trennung ihrer Bestandteile hinsichtlich Organisation und Zielsetzung, und das Obligatorium der beruflichen Vorsorge. Die Pensionskassen sollten nach dem Prinzip des Leistungsprimats funktionieren, wobei auf die Abklärung der volkswirtschaftlichen Konsequenzen dieses Instruments verzichtet wurde, weil «die verfügbare Zeit nicht ausreichte» (Expertenkommission für die Förderung der beruflichen Alters-, Invaliden- und Hinterlassenenvorsorge, 1970, S. 650). In der folgenden Debatte gab es naturgemäss grosse Differenzen zwischen den Forderungen der bürgerlichen Seite und denjenigen der Gewerkschaften und linken Parteien. Es war jedoch allen gemeinsam, dass sie die Initiative der PdA verhindern wollten. Da die Zeit drängte, verwässerte man die Formulierung der Verfassungsbestimmungen so stark, dass zwar alle Parteien ausser die PdA selbst den Vorschlag unterstützten. Ausser dem Bekenntnis zur Drei-Säulen-Doktrin und dem Obligatorium der beruflichen Vorsorge konnten aber kaum Absichten für die konkrete Ausgestaltung des Systems daraus abgeleitet werden. Erwartungsgemäss wurde der Gegenvorschlag am 3. Dezember 1972 vom Volk mit grossem Mehr angenommen. Gerade weil die damit beschlossene neue Verfassungsbestimmung so vage blieb, begann die ernsthafte Auseinandersetzung mit der Ausgestaltung und deren Folgen erst jetzt und sollte die Politik nun über ein Jahrzehnt lang beschäftigen (Sommer, 2010, S. 36-38).

4. Das BVG: Entstehungsgeschichte und Rolle der volkswirtschaftlichen Aspekte

Im nun folgenden Hauptteil der Arbeit soll der politische Prozess, der die Umsetzung der 1972 angenommenen Verfassungsbestimmung auf gesetzlicher Ebene zum Ziel hatte, analysiert werden. Da je nach konkreter Ausgestaltung der kapitalgedeckten beruflichen Vorsorge verschiedene gesamtwirtschaftliche Konsequenzen zu erwarten waren, äusseren sich zu diesem Zeitpunkt diverse Akteure zur Thematik. Diese ökonomische Debatte steht im Zentrum der Analyse. In einem ersten Schritt wird der Ablauf des politischen Prozesses umschrieben, um danach die Rolle der Frage nach den gesamtwirtschaftlichen Konsequenzen innerhalb des Prozesses und die Beiträge der an dieser Debatte teilnehmenden Akteure zu analysieren. Die divergierenden Prognosen zu den möglichen ökonomischen Folgen sollen theoretisch eingeordnet und in einem weiteren Schritt empirisch

überprüft werden. So kann letztlich die Frage beantwortet werden, ob die kapitalgedeckte Vorsorge in der Schweiz den von ihr erwarteten Funktionen und Wirkungen gerecht wird.

4.1 Übersicht über den Erarbeitungsprozess des BVG

Noch bevor die neue Verfassungsbestimmung und damit die Verankerung des Drei-Säulen-Prinzips vom Volk angenommen war, begann ein vom Bundesrat eingesetzter Ausschuss, wiederum unter der Leitung von Prof. Kaiser, mit den Vorarbeiten für ein Bundesgesetz über die berufliche Vorsorge. Ihr bereits im Jahr 1972 erschienener Bericht – nachfolgend «Bericht Kaiser» genannt – diente als Grundlage für den Vorentwurf zum BVG. Dieser wurde dann einer Vernehmlassung unterstellt und von zahlreichen Seiten kommentiert und kritisiert. Trotz erheblicher Einwände gegen die Grundzüge aus dem «Bericht Kaiser» übernahm sie der Bundesrat grösstenteils in seine Botschaft, die er im Jahr 1976 in die parlamentarische Beratung schickte. Diese dauerte bis ins Jahr 1982, da die Vorlage technisch stark überarbeitet wurde und sich weit von den Grundzügen des «Berichts Kaiser» entfernte. Insbesondere wurde das Leistungsprimat durch das Beitragsprimat ersetzt, was enorme Auswirkungen auf die Berechnungen zur Finanzierbarkeit und der volkswirtschaftlichen Tragbarkeit zur Folge hatte. Dieser Prozess brachte die Milizparlamentarierinnen und -parlamentarier sowohl zeitlich wie auch fachlich, aufgrund der hohen Komplexität, an den Rand ihrer Leistungsfähigkeit, was auch die lange Bearbeitungsdauer zu erklären vermag. Am 1. Januar 1985 trat das Gesetz letztlich in Kraft (Sommer, 2010, S. 38-42).

4.2 Die Auseinandersetzung um die volkswirtschaftlichen Konsequenzen und ihre Akteure

4.2.1 Expertenkommission zur Behandlung der volkswirtschaftlichen Fragen der Sozialversicherung

Bereits 1966 setzte Bundesrat Tschudi vor dem Hintergrund der damals anstehenden AHV-Reform eine «Expertenkommission zur Behandlung der volkswirtschaftlichen Fragen der Sozialversicherung» ein, von der er sich laufend Einschätzungen über die gesamtwirtschaftlichen Konsequenzen der geplanten Reformschritte versprach. Diese 28-köpfige Gruppe bestand jedoch aus 23 Interessenvertretern der Arbeitgebenden, Arbeitnehmenden, Verwaltung und Frauenverbände und nur aus fünf Mitgliedern der Wissenschaft, wobei der Nationalökonom Prof. Würgler die Kommission leitete (Sommer, 1978, S. 307-308). Konnte sich die Kommission zur damals aktuellen AHV-Reform noch zu einem gemeinsamen Bericht verständigen, gelang dies später beim Erarbeitungsprozess

zum BVG nicht mehr. Prof. Würgler konstatierte im April 1972 in einem Brief an Bundesrat Tschudi, dass «die bisherige Expertenkommission sich nicht sonderlich zur Erfüllung ihrer Aufgabe eignet. (...) Es dominieren auch in den anderen Kommissionen der Sozialversicherungen die Interessensstandpunkte, die Auffassungen der Verwaltung und die versicherungsmathematischen Überlegungen, so dass im Konzert der Stellungnahmen zur Lösung hängiger Probleme die Stimme der Wirtschaftswissenschaft kaum hörbar ist.» (Sommer, 1978, S. 340).

4.2.2 Das Gutachten Engler

Obwohl Tschudi nicht auf das Anliegen Würglers, die Kommission aufzulösen, einging, tagte sie ab 1971 nie wieder und nahm auch zur BVG-Vorlage nie Stellung. Sie gab jedoch ein Gutachten in Auftrag, das sich mit den volkswirtschaftlichen Fragen der Vorlage beschäftigen sollte. Dieses wurde von Dr. Hermann Engler, damals tätig an der Universität Basel, verfasst und im Herbst 1971 veröffentlicht. Es sollte die einzige offiziell in Auftrag gegebene Studie zu den gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der vorsorgebedingten Spartätigkeit bleiben.

Zu Beginn des Gutachtens setzt sich Engler mit den in Kapitel 2 beschriebenen Spartheorien auseinander. Dabei konstatiert er, dass aufgrund der damals verfügbaren Evidenz «nicht mehr als plausibel erscheinende Vermutungen (...) über die Determinanten des individuellen Sparverhaltens möglich» seien (Engler, 1971, S. 23). Er vermutet sodann, dass ein rationales Individuum, welches eben nicht alle Informationen über seine künftige wirtschaftliche Situation und die allgemeinen Risiken besitzen kann, aufgrund dieser Unsicherheit dazu neigt, «eher zu viel als zu wenig zu sparen» (Engler, 1971, S. 25). Interessanterweise habe aber die Einführung staatlich gesicherter Vorsorgeleistungen und damit die Reduktion des individuellen Risikos nicht etwa dazu geführt, dass die individuelle Spartätigkeit reduziert, sondern im Gegenteil zusätzlich stimuliert wurde, weil sie mit positiveren Erwartungen zur eigenen wirtschaftlichen Entwicklung einherging (Engler, 1971, S. 26). Diese Erkenntnis widerspricht der Annahme der Lebenszyklushypothese, eine staatlich verordnete Spartätigkeit ersetze die bisherige individuelle Spartätigkeit in äquivalenter Höhe und führe deshalb nicht zu einer verstärkten Bildung von Vorsorgekapital.

In der Folge erwartet Engler dann auch, gestützt auf Berechnungen des BSV, einen deutlichen Anstieg der «Deckungskapital-Sparwelle». Diese sei jedoch ein eher kurzfristiges Phänomen der Aufbauphase, also der Periode, in der erst wenige Leistungsbezüger sehr

vielen Beitragszahlern gegenüberstehen. Er ging davon aus, dass bereits im Jahr 1980 der Höhepunkt der jährlichen Rücklagenbildung erreicht, sie danach kontinuierlich sinken und sich ungefähr im Jahr 2000 stabilisieren würde. Dann würde das angehäuften Vorsorgekapital ungefähr einem Volkseinkommen entsprechen (Engler, 1971, S. 82-88).¹ Dass das beträchtliche Volumen des Vorsorgekapitals volkswirtschaftliche Probleme bereiten würde, verneinte Engler. So werde der schweizerischen Volkswirtschaft ein hoher Investitionsbedarf bescheinigt, weshalb «die Rücklagenbildung der privaten Pensionskassen kaum zu einem Überangebot an Spargeldern führen wird» und es keine Mühe bereiten würde, «für die Deckungskapitalgelder Anlagemöglichkeiten zu finden» (Engler, 1971, S. 89-90). Dass sich Engler diese Frage überhaupt stellte, zeigt, dass er das automatische Gleichgewicht zwischen Sparen und Investieren nicht als gegeben erachtete, sondern dafür vielmehr eine passende wirtschaftliche Entwicklung voraussetzte. Aus der damaligen Perspektive sah er diese jedoch als gegeben.²

Eine Problemquelle ortete Engler vielmehr in der Periodizität der anfallenden Ersparnisse. Er zielte mit dieser Überlegung auf die Zeit nach der sparintensiven Aufbauphase, die irgendwann «verebben» und damit den Beitrag der Vorsorgespartätigkeit an der Finanzierung der gesamten Investitionen drastisch reduzieren würde. Um dadurch mögliche Wachstumsstörungen zu verhindern, sollten die Vorsorgekapitalien in Bereiche gelenkt werden, in denen während der Aufbauphase temporär starke Investitionsanstrengungen nötig sind, wobei deren Erträge dann über einen längeren Zeitraum anfallen sollten. Als Beispiel für Investitionsmöglichkeiten, die diese Eigenschaften aufweisen, nannte Engler insbesondere die öffentliche Infrastruktur und Wohnbauten (Engler, 1971, S. 90-93).

Die Anwendung des Kapitaldeckungsverfahrens habe konjunkturell je nach Phase, Verhalten der Beitragszahler und Art der Kapitalanlage kontraktive oder expansive Wirkungen. Engler betont aber, dass die durch eine wirtschaftliche Depression und dadurch zurückgehende Beitragseinnahmen notwendige Teilliquidation des Vorsorgekapitals «eine an sich schon ungünstige Konjunkturlage noch verschlechtern kann». Dies, weil in einer

¹ Engler konnte zu diesem Zeitpunkt (1971) nicht ahnen, dass das BVG nicht wie vorgesehen 1974, sondern ganze elf Jahre später in Kraft treten würde.

² Engler erklärt diese Beurteilung heute mit den damaligen wirtschaftlichen Gegebenheiten: Man konnte sich nach Jahrzehnten mit stabilem und hohem Wachstum kaum vorstellen, dass sich der Kapitalbedarf in absehbarer Zeit reduzieren würde. Die Hauptsorge der Ökonomen sei damals gewesen, die Konjunktur dämpfen zu können, weshalb erhöhte Ersparnisse sicher nicht als Problemquelle erachtet wurden (siehe Anhang 1).

Phase mit schwacher Marktnachfrage zusätzliches Angebot geschaffen werde, was sich negativ auf die Preise auswirken würde (Engler, 1971, S. 137-138). Diese Einschätzung ist deutlich keynesianisch geprägt, macht sie doch auf die potentiell prozyklische Wirkung des Kapitaldeckungsverfahrens in rezessiven Phasen aufmerksam.

Gesamtheitlich betrachtet gab Engler keine explizite Empfehlung für oder gegen die kapitalgedeckte Vorsorge ab. Er machte aber auf einen zu seinem Zeitpunkt grossen sozialpolitischen Nachteil dieses Verfahrens aufmerksam: Um die Situation der Rentnergeneration zu verbessern, müsse zuerst ein zeitraubender Umweg über die sparintensive Aufbauphase gemacht werden, wohingegen bei der Anwendung des Umlageverfahrens eine sofortige Erhöhung des Lebensstandards der Rentnergeneration ermöglicht würde. Diesem Nachteil müssten die vorteilhaften Auswirkungen der kapitalgedeckten Vorsorge auf das wirtschaftliche Wachstum und die Einkommensverteilung gegenübergestellt und entsprechend priorisiert werden. Ob man aber über diese vorteilhaften Wirkungen überhaupt genügend Gewissheit habe, stellte er in Frage. Seine eigenen Untersuchungen liessen ihn zumindest zum Schluss kommen, dass «die Spartätigkeit der Sozialversicherungen nicht als Ursache des Wirtschaftswachstums der letzten Jahre bezeichnet werden kann» (Engler, 1971, S. 65-66).

4.2.3 Der «Bericht Kaiser» und der daraus entstandene BVG-Vorentwurf

Ein Jahr nach Englers Gutachten erschien der bereits im Kapitel 4.1 beschriebene «Bericht Kaiser», welcher durch den von ihm geführten Ausschuss für die berufliche Vorsorge der Eidgenössischen AHV/IV-Kommission ausgearbeitet wurde. Er enthielt einen konkreten Vorschlag, wie die obligatorische berufliche Vorsorge ausgestaltet werden sollte. Skizziert wurde eine Lösung, die auf dem Leistungsprimat basierte und gemeinsam mit der AHV ein Renteneinkommen von 60 Prozent des zuletzt erhaltenen Bruttolohnes anstrebte (Ausschuss für die berufliche Vorsorge, 1972, S. 15-21). Wie schon im zwei Jahre zuvor, ebenfalls unter der Leitung von Prof. Kaiser, erarbeiteten Bericht wurden auch hier gesamtwirtschaftliche Auswirkungen der Spartätigkeit nicht explizit thematisiert, das Gutachten von Engler nicht einmal erwähnt. Einzig die bereits in dessen Gutachten genannte Prognose, dass die gesamte Kapitalbildung in der zweiten Säule im Jahr 2000 ungefähr 90 Prozent des Volkseinkommens im selben Jahr betragen würde, verleitete die Autoren zu einer volkswirtschaftlichen Klammerbemerkung: Mit dem Verweis, dass das damit verbundene «Zwangssparen (...) für die Entwicklung des Volkseinkommens mitentscheidend ist» (Ausschuss für die berufliche Vorsorge, 1972,

S. 47), wurde implizit das neoklassische Argument der für das wirtschaftliche Wachstum automatisch vorteilhaften höheren Sparquote aufgenommen.

Da der «Bericht Kaiser» effektiv als Grundlage für den ersten Entwurf des BVG dienen sollte, wurde er sogar einem Vernehmlassungsverfahren unterstellt. Ein grosser Teil der darin geäusserten Kritik zielte auf die vorgeschlagene Ausgestaltung, insbesondere auf die geplante Anwendung des unter Umständen sehr teuren Leistungsprimats, welches als nicht verantwortbar erachtet wurde. Dieser Argumentation folgten die Arbeitgeberverbände und Kantone. Die Linke und die Gewerkschaften hingegen bestanden auf der Anwendung des auf den ersten Blick für die Arbeitnehmenden sehr vorteilhaften Leistungsprimates. Die Frage nach den volkswirtschaftlichen Folgen der Ersparnisbildung blieb vorerst im Hintergrund (Sommer, 1978, S. 375-381).

Die Kritik blieb weitgehend folgenlos, was sich im stark an den «Bericht Kaiser» angelehnten Vorentwurf zum BVG äusserte. Der grosse Unmut darüber zeigte sich erneut im Vernehmlassungsverfahren, welches auch der Delegierte des Bundesrates für Konjunkturfürs, Prof. Kneschaurek zu einer Stellungnahme nutzte. Darin nahm er Bezug auf die Darstellung der vorteilhaften Sparkapitalbildung im Kapitaldeckungsverfahren und nannte einen gewichtigen Einwand: Sollte für die Finanzierung des künftigen Investitionsbedarfes tatsächlich eine Sparlücke bestehen, könne diese nicht durch die Zwangserparnisse der obligatorischen beruflichen Vorsorge gedeckt werden, sondern würde dadurch sogar vergrössert. Denn diese Ersparnisse müssten in sichere Anlagemöglichkeiten fliessen, wohingegen die genannte Sparlücke, wenn überhaupt, im Bereich des Risikokapitals entstehen würde (Sommer, 1978, S. 385). Diese Darstellung widerspricht offensichtlich derjenigen Englers, der kein Problem darin sah, für die Ersparnisse geeignete Anlagen zu finden (Engler, 1971, S. 135).³ Prof. Kneschaurek erachtete den BVG-Vorentwurf insgesamt als «volkswirtschaftlich fragwürdig».

In einem interdepartementalen Mitberichtsverfahren stützte das Eidgenössische Volkswirtschaftsdepartement [EVD] diese Darstellung. Seine Kritik zielte aber auf die Berechnungsgrundlagen ab, mit denen die problemlose Finanzierbarkeit des vorgeschlagenen Vorsorgesystems aufgezeigt werden sollte: Sie basierten nämlich auf der «Goldenen Regel», welche in den bisherigen Dokumenten Kaisers stets als «normale wirtschaftliche

³ Interessanterweise stützte sich Engler dabei auf Berechnungen einer Arbeitsgruppe, der Prof. Kneschaurek vorstand. Dort wurde aber nur der Investitionsbedarf der schweizerischen Volkswirtschaft prognostiziert, nicht aber, wie diese Investitionen finanziert werden sollten.

Entwicklung» bezeichnet wurde. Die «Goldene Regel» bezeichnete eine konstante Lohnzuwachsrate von vier Prozent, einem Zinssatz von ebenfalls vier Prozent und einer Preissteigerungsrate von zwei Prozent. Weil schon geringe Abweichungen von dieser Regel starke finanzielle Auswirkungen habe und sie ausserdem in der Vergangenheit nie real aufgetreten sei, könne man nicht mit ihr als Basis ein Sozialwerk mit solcher Tragweite konzipieren. Dieselbe Meinung vertrat auch die Schweizerische Nationalbank [SNB], die sich ebenfalls in die Diskussion einschaltete und weitere Abklärungen forderte (Sommer, 1978, S. 386-392).

4.2.4 Die Botschaft des Bundesrates

Trotz dieser gewichtigen Einwände wurde im Dezember 1975 ohne weitere Abklärungen die Botschaft des Bundesrates zum BVG veröffentlicht und damit der parlamentarische Prozess eingeleitet. Der Umstand, dass das Gesetz ursprünglich im Jahr 1974 hätte in Kraft treten sollen und man nun ein Jahr später erst mit der parlamentarischen Beratung beginnen konnte, kann eine Begründung für die Eile und die deshalb ausbleibenden vertieften Abklärungen liefern. Die in der Botschaft enthaltenen Elemente und Argumentationen entsprachen weitgehend denjenigen der zuvor veröffentlichten Expertenberichte unter der Leitung von Prof. Kaiser (Sommer, 1978, S. 392).

Erwartungsgemäss blieb auch die Botschaft in Bezug auf die gesamtwirtschaftlichen Wirkungen sehr vage. Man unterstrich zu Beginn, dass die zweite Säule ein dezentral organisiertes Vorsorgeinstrument sein solle, das aufgrund der nicht erfüllten Perennitätsbedingung (siehe Kapitel 2.2.1) im Kapitaldeckungsverfahren organisiert werden müsse. Ausgenommen davon seien grössere, öffentliche Pensionskassen, bei denen die Perennitätsbedingung als gegeben erachtet werden könne und die deshalb mit einem tieferen Kapitalisierungsgrad operieren könnten. Die volkswirtschaftlichen Auswirkungen dieser Bestimmung wurden erst später im parlamentarischen Prozess richtig erfasst (siehe Kapitel 4.2.5). Die Aussage, dass «heute wissenschaftlich feststeht, welche Vor- und Nachteile die beiden Verfahren (Umlage- und Kapitaldeckungsverfahren) haben», deutet darauf hin, dass die Auseinandersetzung mit den Finanzierungsverfahren rein versicherungsmathematisch gedacht wurde. So wurde ergänzt, dass «im Vordergrund natürlich die Frage nach der Höhe der Beitragssätze steht, die aufgrund der verschiedenen Finanzierungsverfahren benötigt werden» (Schweizerischer Bundesrat [SBR], 1975, S. 169). Die Behauptung, dass die Vor- und Nachteile beider Verfahren in ihrer Wirkung auf die

Volkswirtschaft wissenschaftlich feststünden, wäre sowohl damals wie auch heute falsch gewesen.

Das Kapitel «Volkswirtschaftliche Aspekte» nimmt sieben Seiten des 194-seitigen Dokumentes in Anspruch. Darin wird grundsätzlich festgestellt, dass die Kapitalbildung durch das Obligatorium positiv beeinflusst werde, was zum langfristigen Wachstum der Volkswirtschaft beitrage. Zudem wird konstatiert, dass die «Kapitalbildung der zweiten Säule insbesondere zum Ausbau der Infrastruktur und für Anlagen im Wohnungsbau dienen dürfte» (SBR, 1975, S. 188). Auch hier schätzte man das Vermögen aller Pensionskassen bei einer jährlichen Zuwachsrate der Durchschnittslöhne von vier Prozent im Jahr 2000 auf 350 Milliarden Franken oder – wie bereits im Gutachten von Engler erwähnt – ungefähr einem Volkseinkommen desselben Jahres.

Etwas konkreter setzte man sich mit den Verwendungsmöglichkeiten des Vorsorgekapitals auseinander. Diese seien günstig, da es feststehen dürfte, dass «die künftigen Produktionsformen kapitalintensiver sein werden» und darin «ein steigender Kapitalbedarf von Privatwirtschaft und öffentlicher Hand» begründet sei (SBR, 1975, S. 192). Auf welche wissenschaftlichen Quellen oder Untersuchungen sich diese Aussagen stützten, wurde nicht erwähnt. Daraus schliessen lässt sich aber, dass mitunter die zusätzliche Verschuldung des Staates als ein wichtiger Faktor für die erfolgreiche Transformation der Ersparnisse in wachstumsfördernde Investitionen impliziert wurde.

Dem von Prof. Kneschaurek genannten Problem, dass durch das Vorsorgespahren das wirklich benötigte Risikokapital durch Sicherheitskapital «verdrängt» werde, begegnete die Botschaft wie folgt: Käme das künftige Zwangssparen im Rahmen des Obligatoriums nicht zum Tragen, würden die einzelnen Kleinsparer aufgrund ihrer Risikoaversion ihr Kapital ebenfalls in sichere Anlagen investieren. Dass aufgrund des BVG Risikokapital verdrängt werde, sei deshalb nicht wahrscheinlich (SBR, 1975, S. 193).

Die in der Botschaft umschriebene Konzeption des BVG bildete die Grundlage für die parlamentarische Beratung des Gesetzes. An dieser Stelle sei noch erwähnt, dass bereits ganz zu Beginn der Arbeiten am BVG, also anfangs der 1970er-Jahre, eine Alternative zu den offiziellen Plänen von Prof. Kaiser und seiner Kommission ausgearbeitet wurde: Der unter dem Namen «Alternative II» bekannte Entwurf beinhaltete Gegenvorschläge zu zentralen technischen Aspekten des Gesetzes. Die Idee dahinter war, die beiden Konzepte schliesslich miteinander vergleichen und mit den daraus gewonnenen Erkenntnissen eine

ausgewogenere Vorlage verabschieden zu können. Nicht zuletzt aufgrund «persönlicher Antipathien» von Prof. Kaiser gegenüber dem Initianten der «Alternative II», Nationalrat Brunner, kam es aber nie zu einer eigentlichen öffentlichen Auseinandersetzung mit dem Gegenvorschlag. In der Botschaft selbst wurde der Vorschlag zwar erwähnt, dies aber in einer «verkürzten und verzerrenden» Art und Weise (Sommer, 1978, S. 402-420).

4.2.5 Parlamentarische Beratung

Zu reden gab zu Beginn der parlamentarischen Beratung, wie im obigen Kapitel angekündigt, ein Aspekt der offiziellen Vorlage, der makroökonomische Auswirkungen implizierte: So wurde im BVG-Vorentwurf festgehalten, dass private Pensionskassen wegen der fehlenden Perennität das reine Kapitaldeckungsverfahren anwenden müssten, einige öffentliche Pensionskassen hingegen nicht. Letztere könnten sich mit einer teilweisen Kapitaldeckung der Rentenleistungen begnügen, also das sogenannte Rentenwert-Umlageverfahren anwenden. Der Unterschied im verlangten Kapitalisierungsgrad war beträchtlich: So war für die privaten Kassen nach der Aufbauphase ein Deckungskapital von 420 Prozent der versicherten Lohnsumme vorgesehen, für die öffentlichen Kassen nur deren 160 Prozent. Versicherte der privaten Pensionskassen hätten also während der Aufbauphase massiv höhere Beiträge leisten müssen, um den geforderten Kapitalisierungsgrad zu erreichen. Für gewisse Parlamentsangehörige war dies ein Grund, das Rentenwert-Umlageverfahren für alle Pensionskassen zu fordern, um ihre Versicherten beitragsmässig zu entlasten. Unter Anwendung der Berechnungsgrundlagen der bundesrätlichen Botschaft hätte bei dieser Variante nach Beendigung der Aufbauphase im Jahre 2031 ein konstantes Deckungskapital von 450 Milliarden Franken resultiert. Bei der offiziellen Vorlage wurde hingegen ein finales Deckungskapital von 1'180 Milliarden Franken prognostiziert (Sommer, 1978, S. 422), ein Unterschied von 730 Milliarden Franken oder knapp dem Fünffachen des damaligen Bruttoinlandproduktes [BIP] (Historische Statistik der Schweiz [HSSO], 2012a). Der Erfinder dieses alternativen Vorschlags war wie schon bei der «Alternative II» Nationalrat Brunner, der nicht etwa den Gewerkschaften nahestand, sondern Vertreter der Freisinnigen war. Er stiess damit auf grossen Widerstand von Seiten der Arbeitgeberverbände und der Versicherungsbranche. Diese warnten aus zwei Gründen vor einer stärkeren Gewichtung der Umlagekomponente in der zweiten Säule: Erstens werde aufgrund der Überalterung der Gesellschaft die Finanzierung gefährdet und die höhere Beitragsbelastung damit auf nachfolgende Generationen übertragen. Zweitens, und damit wiederholten sie das Argument des Bundesrates, sei die

Volkswirtschaft, aufgrund des künftig immer höheren Investitionsbedarfs, auf die zusätzliche (Vorsorge-)Kapitalbildung der Privathaushalte angewiesen. Unter anderem dank diesen Einwänden konnte sich Brunners Vorschlag im Parlament schliesslich nicht durchsetzen (Sommer, 1978, S. 420-430). Er machte aber auf einen wichtigen Aspekt der BVG-Debatte aufmerksam: Weil die Vorlage ein allgemeines Obligatorium vorsah, war aus *gesamtwirtschaftlicher Perspektive die Perennitätsbedingung jederzeit erfüllt*. Abgesehen von demographischen Einflüssen war die Mitgliederbeständigkeit per definitionem gegeben, weil niemand aus dem System austreten konnte. Die Anwendung des Kapitaldeckungsverfahrens war daher keineswegs eine Notwendigkeit, sondern eine Folge des Wunsches nach dezentraler Organisation der zweiten Säule.

Nachdem die vorberatende Kommission des Nationalrates fast zwei Jahre lang über die Vorlage diskutierte, schlug er dem Plenum grösstenteils die Umsetzung des bundesrätlichen Entwurfs vor. In der Eintretensdebatte wies Nationalrat Kloter auf die enorme Komplexität der Materie hin und bemerkte: «Wenn gelegentlich von der Überforderung des Parlaments (...) die Rede ist, so ist diese Bemerkung im Hinblick auf diese Gesetzesvorlage bestimmt am Platze» (Amtliches Bulletin, 1977a, S. 1259). Dass sein Antrag auf Rückweisung an den Bundesrat aufgrund grosser technischer Unklarheiten chancenlos blieb, zeigte, dass den Experten rund um Prof. Kaiser, welche den Entwurf ausgearbeitet hatten, grosses Vertrauen entgegengebracht wurde. Die volkswirtschaftlichen Fragen spielten hier weiterhin nur eine Nebenrolle. Der zu diesem Zeitpunkt zuständige Bundesrat Hürlimann entgegnete den volkswirtschaftlichen Bedenken das bekannte Argument des hohen Kapitalbedarfs der Wirtschaft. Er fügte aber eine aus heutiger Sicht bemerkenswerte Aussage hinzu: «Sollte es sich aber wider Erwarten später herausstellen, dass die Kapitalbildung unsere Anlagemöglichkeiten übersteigt, so könnte man ohne grössere Schwierigkeiten die Umlagekomponenten verstärken.» (Amtliches Bulletin, 1977b, S. 1297). Schliesslich stimmte der Nationalrat auch im Plenum mit grosser Mehrheit dem bundesrätlichen Entwurf zu und überwies das Geschäft trotz dieser Unklarheiten dem Ständerat. Dies in der Hoffnung, der Zweitrat würde die strittigen Punkte nochmals genau prüfen und allenfalls anpassen (Allenspach, 2010, S. 53).

Die vorberatende Kommission des Ständerates nahm sich ein Jahr Zeit, um mit der Materie vertraut zu werden, und hörte unter der Leitung von Ständerat Kündig wiederholt Expertinnen und Experten an. Es wurde deutlich, dass die von Bundes- und Nationalrat angestrebte Lösung nur schwer zu finanzieren war, weil sie durch den Einfluss einer

Phase der Hochkonjunktur geprägt war, die gerade ihr Ende nahm. Man formulierte deshalb einen komplett neuen Vorschlag, der anstatt auf dem Leistungs-, auf dem Betragsprimat basierte und deshalb sehr viel weniger anfällig auf unterschiedliche Entwicklungen von Löhnen und Zinsen war (Kündig, 2010, S. 46). Die Einwände des EVD und der SNB, die bereits im Stadium des Vorentwurfs (siehe Kapitel 4.2.3) eingebracht wurden, erhielten also letztlich doch noch Gehör. So war die Finanzierbarkeit der ständerätlichen Vorlage nicht mehr vom Spielen der «Goldenen Regel» abhängig, da beim Beitragsprimat kein von Beginn weg definiertes Leistungsziel in Prozent des letzten Lohnes zu erreichen ist. Dadurch mussten die während dem Erwerbsleben zu leistenden Beiträge nicht unter Anwendung einer Annahme zur künftigen Entwicklung der Löhne, Zinsen und Inflation (wie eben die «Goldene Regel») berechnet werden. Die Gefahr massiver Nachfinanzierungen aufgrund möglicher Abweichungen der realen Entwicklung von der «Goldenen Regel» war damit gebannt.

Bezüglich der zu erwartenden Ersparnisbildung änderte die grundlegende technische Neugestaltung der Vorlage nichts. Sie vermochte letztlich sowohl den Ständerat als auch den Nationalrat zu überzeugen, weshalb sie schliesslich in der Sommer-Session 1982 der Eidgenössischen Räte in die Schlussabstimmung geschickt und dort verabschiedet wurde. Das BVG trat am 1. Januar 1985 in Kraft (Allenspach, 2010, S. 55).

4.2.6 Beiträge aus der Wissenschaft

Während den zehnjährigen parlamentarischen Verhandlungen befassten sich mehrere wissenschaftliche Arbeiten spezifisch mit den volkswirtschaftlichen Aspekten der kapitalgedeckten beruflichen Vorsorge in der Schweiz. Zwar ist nicht ersichtlich, dass ihre Beiträge direkten Einfluss auf das Gesetzgebungsverfahren nehmen konnten. Doch weil sie sich deutlich fundierter mit dem Aspekt der Ersparnisbildung und deren Bedeutung für die Gesamtwirtschaft auseinandersetzten, als die gesetzgebenden Institutionen, sollen ihre zentralen Thesen in den folgenden Abschnitten in diese Arbeit einfließen. Um den sich in den Jahren des Gesetzgebungsprozesses ändernden wirtschaftlichen Bedingungen Rechnung zu tragen, werden sie chronologisch nach Zeitpunkt des Erscheinens behandelt.

Studie von Walter Hess: Kapitaldeckung macht für die Schweiz Sinn

Im Jahr 1975 veröffentlichte Walter Hess, Ökonomieprofessor am Volkswirtschaftlichen Institut der Universität Bern, eine Studie mit dem Titel «Ökonomische Aspekte der Sozi-

alen Sicherung». Darin untersuchte er die Auswirkungen verschiedener Sozialversicherungen aus redistributions-, konjunktur- und wachstumspolitischer Sicht. Im Hinblick auf das BVG-Obligatorium erwartete Hess keinen bedeutenden Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Sparquote, sondern eher eine Verschiebung der Sparaufkommen hin zu den privaten Haushalten (zulasten beispielsweise der unternehmerischen Selbstfinanzierungsmöglichkeiten). Dabei dürften sich bis zum Jahr 2000 für die «zu akkumulierenden Deckungskapitalien keine allzu schwerwiegenden Anlageprobleme stellen». Schliesslich werde der Schweizer Volkswirtschaft ein «stark wachsender Investitionsbedarf bei drastisch zunehmender Kapitalverknappung in Aussicht gestellt». Beliesse man die Sparstruktur unverändert, würden die inländischen Ersparnisse dafür kaum ausreichen. Dies, weil die wirtschaftliche Entwicklung künftig kapitalintensiver als zuvor sei (Hess, 1975, S. 172). Hess stützte damit die Darstellung, welche der Bundesrat in seiner im selben Jahr verabschiedeten Botschaft zum BVG vertrat (siehe Kapitel 4.2.4). Bezüglich Anlagestruktur übernahm er weitgehend den Standpunkt aus dem Gutachten von Engler: Aufgrund der Periodizität der Vorsorgekapitalbildung müssten die damit finanzierten Investitionen ungefähr dasselbe Zeitprofil aufweisen. So könnten Störungen im Wachstumsprozess aufgrund des Ausbleibens von zusätzlichen Ersparnissen nach der Aufbauphase verhindert werden. Wie Engler und der Bundesrat sah auch er diese Bedingung insbesondere im Infrastruktur- und Wohnbaubereich als erfüllt. Eine ETH-Studie von 1966 zeige, dass von 1965 bis 1985 insgesamt 585.4 Milliarden Franken in Infrastruktur investiert werden müsse, ungefähr die Hälfte davon von der öffentlichen Hand. Im Wohnbaubereich gebe es insbesondere ein Mangel an preisgünstigem Wohnraum. Die Vorsorgekapitalien der zweiten Säule seien «hochgradig geeignet», um diese Investitionen zu finanzieren. Als Voraussetzung, dass die Allokation der Vorsorgegelder seinen Ausführungen entsprechend funktionieren konnte, nannte Hess zwei Punkte: Erstens müssten die Pensionskassen ihre Anlagestrategie auf die beiden genannten Investitionszweige ausrichten, was zuvor nicht in genügendem Ausmasse der Fall war. Und zweitens sei eine «stark erhöhte Verschuldungsbereitschaft gegenüber den Pensionskassen» von Seiten der Investitionsträger nötig (Hess, 1975, S. 174-175). Investitionen in die beiden genannten Bereiche würden aufgrund ihrer tiefen Produktivität zwar oft als nicht sehr wachstumsfördernd bezeichnet. Jedoch sei dies eine zu kurzfristige Betrachtungsweise, da doch gerade die Infrastruktur ein Faktor sei, der die Produktivität der privaten Güterherstellung begünstigen könne. So attestierte Hess den Vorsorgekapitalien eine «wesentliche wachstumspolitische Funktion» (Hess, 1975, S. 152-154).

Jean-Jacques Schwartz: Kapitalgedeckte Vorsorge kommt zum falschen Zeitpunkt

Nur zwei Jahre später kam Hess' Professorenkollege der Universität Lausanne, Jean-Jacques Schwartz, in einem Beitrag für die «Schweizerische Zeitschrift für Sozialversicherung» zu diametral anderen Schlüssen: Sowohl der Markt für Wohnungsneubauten wie auch der Infrastrukturbedarf seien der Sättigung nahe und würden dementsprechend keineswegs genügende Anlagemöglichkeiten bieten. Zudem wäre im Bereich der Infrastruktur – wie dies auch schon Hess feststellte – eine stärkere Verschuldungsbereitschaft der öffentlichen Hand nötig, bei diesen zeichne sich aber stattdessen ein «steigender Wille zum Ausgleich der Rechnungen ab» (Schwartz, 1977, S. 210). Auch der Möglichkeit, dass entsprechende private Investitionen induziert werden könnten, sprach er die Wahrscheinlichkeit ab. Erstens werde es immer deutlicher, dass man sich einer längeren Periode schwächeren Wirtschaftswachstums und damit verminderter Investitionen nähere. Und zweitens, und damit bediente er die in Kapitel 2.5.2 beschriebene keynesianische Investitionstheorie, würden die zusätzlichen Ersparnisse aufgrund des Nachfrageausfalls die unternehmerischen Investitionen in einer solchen Phase sogar bremsen. Dabei machte Schwartz jedoch eine wichtige Differenzierung: In der Vergangenheit, als die Wirtschaft praktisch ununterbrochen ein hohes Wachstum verzeichnete und zu überhitzen drohte, seien die zunehmenden Vorsorgeersparnisse durchaus positiv gewesen. Sie bremsten die Nachfrage nach Konsumgütern, machten dadurch reale Produktionsressourcen frei für die Herstellung von Investitionsgütern und verhinderten damit eine stärkere Inflation (Schwartz, 1977, S. 211-213). Diese Feststellung prägte seine Schlussfolgerung: Er verdamme nicht etwa das Kapitaldeckungsverfahren, sondern mache auf seine konjunkturelle Wirkung aufmerksam. Es sei beispielsweise ein Fehler gewesen, mitten in der Hochkonjunktur die umlagefinanzierte AHV einzuführen. In einer Boomphase sei *ein hoher Kapitalisierungsgrad der Vorsorgeinstrumente konjunkturstabilisierend* und dadurch wünschenswert. Während einer Rezession hingegen sei der damit verbundene Nachfrageausfall wie oben ausgeführt schädlich. Schwartz plädierte deshalb dafür, im damals noch mitten im parlamentarischen Prozess befindlichen BVG die Prämien und Rentenzahlungen und damit die Reservebildung der Pensionskassen von der konjunkturellen Lage abhängig zu machen. In einer Rezessionsphase könne der Staat dabei gewissermaßen über die Vorsorgeeinrichtungen «Deficit spending» betreiben, anstatt den Abschwung mit weiteren unnützen Ersparnissen zu befördern. Der Befürchtung, die Sicherheit der

künftigen Renten könnte dabei gefährdet werden, begegnete Schwartz mit dem Mackenroth'schen Argument: «Wie wir gesehen haben, leben die Rentner real gesehen sowieso nie vom Reservekapital, sondern von der laufenden Produktion, welches auch der Umverteilungsmechanismus sei. So ist denn auch eine gesunde, vollbeschäftigte Wirtschaft ein viel besserer Garant für zukünftige Renten als ein finanzielles Reservekapital.» (Schwartz, 1977, S. 217-219).

Die Ausführungen Schwartz' unterscheiden sich von denjenigen Hess' insbesondere durch die gegenteiligen Erwartungen bezüglich der künftigen Wirtschaftslage und der damit verbundenen Investitionsmöglichkeiten für das Vorsorgekapital. Wie bereits in Kapitel 4.2.5 angedeutet, kann dies mit den Ereignissen zwischen den Erscheinungsdaten der beiden Beiträge (1975 und 1977) erklärt werden. Die Schweiz rutschte damals nach einer fast dreissigjährigen konstanten Wachstumsphase seit dem Ende des zweiten Weltkriegs in eine Rezession. Dies insbesondere als Folge des Zusammenbruchs des Währungssystems von Bretton Woods und der Erdölkrise (BSV, 2013b). Insgesamt resultierte zwischen 1975 und 1977 ein Rückgang des realen BIP von über 6.3 Prozent (HSSO, 2012a). Es erscheint klar, dass sich unter diesen Bedingungen die Zukunftsprognosen deutlich verändert haben.⁴

«Expertengruppe Wirtschaftslage»: Kapitaldeckungsverfahren als sozialpolitisches Instrument ungeeignet

Diese These wird durch eine weitere gewichtige Einschätzung gestützt, die nur ein Jahr nach dem Beitrag von Schwartz erschien. Die vom EVD und der SNB eingesetzte «Expertengruppe Wirtschaftslage», die aus drei Schweizer Wirtschaftsprofessoren – in der Presse ähnlich wie die «Wirtschaftsweisen» in Deutschland als Gruppe der «drei Weisen» bezeichnet (Rechsteiner, 1985, S. 169) – bestand, erarbeitete während vier Jahren (1977-1980) jeweils ein jährliches Gutachten zur «Lage und Probleme der Schweizerischen Wirtschaft». In der Ausgabe 1978/79 widmeten sie der zweiten Säule der Alterssicherung ein Kapitel. Ein erster grosser Kritikteil darin zielte auf die in der BVG-Vorlage vorgesehene Anwendung des Leistungsprimats auf Basis der «Goldenen Regel» ab, was wie in Kapitel 4.2.5 erwähnt dann kurze Zeit später durch den Ständerat erkannt und zugunsten des Beitragsprimats ersetzt wurde. Bezüglich Organisation bestätigte die

⁴ Engler sagt heute, man habe sich vor der Rezession etwas anderes als ein konstantes jährliches Wachstum von ungefähr drei Prozent kaum mehr vorstellen können. Man ging effektiv davon aus, dass sich diese Entwicklung bis auf weiteres stabil fortsetzte (siehe Anhang 1).

Expertengruppe zudem die ebenfalls in Kapitel 4.2.5 beschriebene Auffassung von Nationalrat Brunner, dass bei einem BVG-Obligatorium keineswegs gezwungenermassen das reine Kapitaldeckungsverfahren angewendet werden müsse. Aufgrund der gegebenen Mitgliederperennität sei der Kapitalisierungsgrad der zweiten Säule «völlig beliebig und kann auch null betragen» (Expertengruppe Wirtschaftslage, 1978, S. 287).

Aus volkswirtschaftlicher Perspektive versuchte die Expertengruppe zuerst gewisse aus ihrer Sicht falsche Auffassungen zur Funktionsweise des Kapitaldeckungsverfahrens zu falsifizieren. So beispielsweise diejenige, dass sich dieses Vorsorgeverfahren durch die Zinserträge auf dem Vorsorgekapital teilweise selbst finanziere und deshalb «günstiger» sei als das Umlageverfahren. Die Expertengruppe hielt dazu fest, dass Zinserträge aus inländischem Vermögen kein zusätzliches Sozialprodukt, sondern reine Einkommensumverteilung darstellten, weshalb die Vorstellung des sich selbst finanzierenden Systems wissenschaftlicher Kritik nicht standhalte. Die volkswirtschaftlichen Kosten eines Vorsorgesystems seien letztlich immer nur davon abhängig, welchen Einfluss es auf die realwirtschaftliche Entwicklung nehmen kann (Expertengruppe Wirtschaftslage, 1978, S. 292).

Diese Frage stand im Gutachten fortan im Zentrum. Die Entwicklung der verschiedenen Sparquoten prognostizierte die Expertengruppe ähnlich wie schon Hess zuvor. Die Sparquote der Haushalte werde sich zwar erhöhen, dies jedoch zumindest teilweise auf Kosten der Finanzierungssalden des Staates und der Unternehmen, weshalb die Gesamtersparnis ungefähr gleich bleibe. Die Verschiebung der Sparaufkommen zwischen den Wirtschaftssektoren könne aber durchaus Wirkungen auf die Investitionen haben: Über den allenfalls tieferen Kapitalzinssatz einen expansiven Effekt, über den Nachfrageausfall hingegen einen kontraktiven Effekt (wie bereits von Schwartz ausgeführt). Nach damaligen Erkenntnissen sei «ziemlich sicher mit einer retardierenden Wirkung auf die Investitionen und die gesamtwirtschaftliche Entwicklung» zu rechnen. Auf welche Erkenntnisse sich die Expertengruppe hierbei berief, blieb an dieser Stelle unklar (Expertengruppe Wirtschaftslage, 1978, S. 298-299). Sie liess jedoch eine eigene Begründung für ihre negative Haltung gegenüber dem Kapitaldeckungsverfahren folgen: Dass dieses nämlich die wirtschaftliche Entwicklung stimulieren könnte, müsse es den Realkapitalbestand erhöhen ohne dessen Grenzproduktivität zu senken. Dies sei nach Ertragsgesetz, also der Annahme, dass bei einer blossen Vermehrung eines Produktionsfaktors seine Grenzpro-

duktivität sinke, nur bei gleichzeitigem technischem Fortschritt möglich. Da die Vorsorgekapitalien aber für Wohnungs- und Infrastrukturinvestitionen vorgesehen seien, also für Bereiche mit tiefer Produktivität, sei dieses Szenario unwahrscheinlich. Diese beiden Investitionsbereiche wiesen zudem aufgrund des der Krise vorangegangenen Booms einen Angebotsüberhang aus und fielen deshalb als Anlagemöglichkeit so oder so aus. Damit stützte die Expertengruppe die bereits von Schwartz geäußerte Kritik an den diesbezüglichen Aussagen in der Botschaft zum BVG. Sie gestanden aber ein, dass ihre Einschätzung den kürzlich vorangegangenen wirtschaftlichen Entwicklungen geschuldet war und man «vor zehn Jahren angesichts der damaligen Übernachfrage» möglicherweise zu anderen Schlüssen gekommen wäre. Auch die konjunkturellen Wirkungen schätzten sie ähnlich ein wie Schwartz. In Boomphasen habe das Kapitaldeckungsverfahren durchaus stabilisierende und sinnvolle Wirkungen. Anders als Schwartz erachteten sie es aber als politisch kaum steuerbar und damit auch nicht an die konjunkturelle Lage anpassbar. Sozial- und Wachstums-/Konjunkturpolitik sei stets voneinander zu trennen, dementsprechend seien sozialpolitische Instrumente wachstums- und konjunkturneutral auszugestalten. Dieser Forderung könnten kapitalgedeckte Instrumente aber systematisch nicht gerecht werden (Expertengruppe Wirtschaftslage, 1978, S. 300-304).

Dissertationen von Mönig und Bandi: Hinweise auf Potential offener Volkswirtschaften und auf historisch begründete Fehleinschätzungen

Vier Jahre nach der Einschätzung der «drei Weisen» erschienen zwei Dissertationen, in denen die volkswirtschaftlichen Fragen der Alterssicherung thematisiert wurden. Zum einen die St. Galler Dissertation von Till Bandi mit dem Titel «Soziale Sicherung in der Schweiz – Institutionelle Grundlagen, volkswirtschaftliche Probleme» und zum anderen die von Elisabeth Mönig an der Universität Freiburg vorgelegte Arbeit «Zur Frage des Umlage- und des Kapitaldeckungsverfahrens in der schweizerischen Altersvorsorge». Beide Arbeiten stützen ihre Argumentation stark auf den Bericht der Expertengruppe Wirtschaftslage, weshalb es nicht erstaunen kann, dass sie im Wesentlichen zu denselben Erkenntnissen wie die Expertengruppe oder auch Schwartz zuvor gelangten.⁵ Aus diesem Grund werden im Folgenden nur noch Aspekte der beiden Arbeiten in die Betrachtung miteinbezogen, die zuvor noch nicht genannt wurden.

⁵ Die Arbeit Mönigs wurde sogar durch Prof. Kleinewefers, einem der drei Mitglieder der Expertengruppe, betreut (Mönig, 1982, Titelblatt).

Bandi erwartete eine zunehmende Stagnierung der volkswirtschaftlichen Entwicklung in der Schweiz, weshalb er für die Vorsorgeersparnisse einen eigentlichen Anlagenotstand im Inland befürchtete (Bandi, 1982, S. 315). Ist diese Analyse noch deckungsgleich mit derjenigen der Expertengruppe, macht er an anderer Stelle auf eine für die heutige Situation wichtige Möglichkeit aufmerksam: Seien die Anlagemöglichkeiten im Inland beschränkt, könnten die Reservekapitalien in einer offenen Volkswirtschaft wie der Schweiz auch im Ausland angelegt werden. Bandi nennt aber sogleich die Grenzen dieser Option: Sie sei nämlich von der Verschuldungsbereitschaft ausländischer Gläubiger (er meinte hier wohl eher «Schuldner») abhängig und beinhalte Wechselkurs- und Inflationsrisiken (Bandi, 1982, S. 299-300). Die Arbeit Bandis war bis hierhin der einzige der in dieser Arbeit erwähnten wissenschaftlichen Beiträge, der die Perspektive der geschlossenen Volkswirtschaft zumindest für einen kurzen Abschnitt verliess.

Mönig problematisiert das Kapitaldeckungsverfahren ebenfalls im Hinblick auf konjunkturelle Schwankungen. So wirke es bei bereits rezessiven Tendenzen als «automatischer Destabilisator» (Mönig, 1982, S. 100). Sie begründet dies damit, dass die in Kapitel 2.4 beschriebene (neo)klassische Spar- und Investitionstheorie, bei welcher Ersparnisse und Investitionen über den Zinssatz ins Gleichgewicht gebracht würden, in der Realität nicht funktioniere. Diese Denkweise sei ein Kind der Nachkriegsjahre, als die aufgrund des hohen Investitionsbedarfes ex-ante-Investitionen meist höher gewesen seien als die ex-ante-Ersparnisse. Auch Mönig betont also, dass das Kapitaldeckungsverfahren nur in Zeiten der Übernachfrage positive Effekte habe. Im Falle einer deflatorischen Lücke seien gar keine Ersparnisse nötig, um Investitionen zu finanzieren: Wenn die Wirtschaft nicht voll ausgelastet sei und dadurch keine Vollbeschäftigung aufweise, könnten Investitionen auch über Bankkredite und damit neu geschaffenes Geld finanziert werden, ohne dass Inflation zu erwarten sei (Mönig, 1982, S. 96-99).

Dissertation von Wechsler: Negative Verschiebung der inländischen Sparstruktur

Eine letzte sehr umfassende volkswirtschaftliche Analyse vor dem Inkrafttreten des BVG legte Martin Wechsler mit seiner 1984 erschienenen Dissertation vor. Er versuchte, die bereits vor ihm mehrfach geäusserte Kritik an der kapitalgedeckten Vorsorge in der Schweiz argumentativ zu vertiefen und kam letztlich ebenfalls zu einem ablehnenden

Fazit.⁶ Insbesondere die Frage nach den Wachstumswirkungen der kapitalgedeckten Vorsorge beschäftigte Wechsler: Er stellte fest, dass isoliert betrachtet mit eher kurzfristigen Investitionen höhere Wachstumsraten erzielt werden können, als mit langfristigen Investitionen. Langfristigere Investitionen wie diejenigen in Infrastruktur seien aber Grundvoraussetzungen für produktivere Investitionen, weshalb ihr Fehlen wachstumshemmend wirken könne. Der Aufbau der kapitalgedeckten zweiten Säule bewirke nun aber eine übermässige Fokussierung auf langfristige Investitionen. Wie bereits Hess und andere an der Auseinandersetzung beteiligte erwartete Wechsler nämlich keinen bedeutenden Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Ersparnisse durch das BVG, sondern hauptsächlich eine Veränderung der Sparstruktur hin zum betrieblichen Vorsorgespargen auf Kosten der unternehmerischen Selbstfinanzierung und des Staatshaushaltes. Hatten die Betriebe noch ihre eigenen, relativ risikoreichen und eher kurzfristigen Investitionen finanziert, würden diese Ersparnisse nun über die Pensionskassen vermehrt in Infrastruktur und Wohnbau fliessen. Deshalb entstehe dort eine Überversorgung, was die Produktivität der Volkswirtschaft negativ beeinträchtige (Wechsler, 1984, S. 133-134). Wechsler konterte damit die Behauptung des Bundesrates in seiner Botschaft, dass das Problem des fehlenden aber wichtigen Risikokapitals durch das Pensionskassenobligatorium nicht verschärft werde, weil das obligatorische Vorsorgespargen nur die Sparstruktur *innerhalb der privaten Haushalte* verändere (siehe Kapitel 4.2.4).

Weiter analysierte Wechsler grösstenteils die konjunkturellen Probleme, welche bereits in den vorigen Kapiteln ausführlich behandelt wurden. Er betonte, dass eine Sparlücke, also eine Situation, in der das Kapitaldeckungsverfahren eine stabilisierende Wirkung habe, in der Schweiz nur in den Jahren 1961 bis 1965 bestand. In allen anderen Jahren der Nachkriegszeit sei die Schweiz per Saldo Kapitalexporteur gewesen. Wechsler verliess hier wie Bandi zuvor die Perspektive der geschlossenen Volkswirtschaft und rechnete damit, dass «in Zukunft wohl auch vermehrt kollektive Ersparnisse exportiert werden müssen» (Wechsler, 1984, S. 138-140). Angesichts dieser Prognose scheint es erstaunlich, dass sich Wechsler wie alle anderen Beteiligten dann nicht vertieft mit der Frage

⁶ Auch bei Wechsler muss beachtet werden, dass seine Arbeit durch ein Mitglied der Expertengruppe Wirtschaftslage, Prof. Bombach betreut wurde (Wechsler, 1984, Titelblatt).

auseinandersetzte, was die Möglichkeit der Alterssicherung im Ausland mittels Kapital-
exporten für die Bewertung des kapitalgedeckten Systems bedeuten würde.⁷

4.3 Zwischenfazit zur Literaturanalyse

Die Frage der volkswirtschaftlichen Konsequenzen der obligatorischen beruflichen Vorsorge war zwar im jahrzehntelangen politischen Prozess des BVG stets latent vorhanden, bildete aber durchwegs einen Nebenschauplatz. Es ist auffällig, wie von Seiten der Bundesbehörden den Bedenken aufgrund allfälliger volkswirtschaftlicher Probleme mit relativ vagen Aussagen begegnet wurde. Auch die Tatsache, dass die im einzigen «offiziellen» ökonomischen Gutachten aufgeworfenen Fragen an keiner Stelle im wichtigsten Dokument der politischen Ausarbeitung eines Gesetzes in der Schweiz, der bundesrätlichen Botschaft, vertieft behandelt wurden, vermag zu erstaunen. Eine naheliegende Erklärung dafür liefert die Zusammensetzung der vorberatenden Gremien. Sie bestanden vorwiegend aus Interessenvertretenden von Arbeitgebenden- und Arbeitnehmendenseite und wurden fachlich geführt durch Prof. Kaiser, dem eine dominante Funktion im Prozess zugeschrieben wird. So drehten sich die Diskussionen stark um die konkrete versicherungstechnische und -mathematische Ausgestaltung, die alle Beteiligten möglichst zu ihren Gunsten zu prägen versuchten. Dass hier sowohl das makroökonomische Verständnis als auch die Bereitschaft, sich mit solchen Fragen auseinanderzusetzen, fehlte, ist naheliegend.

Doch angesichts der zu Beginn des Gesetzgebungsprozesses noch durchaus positiven Einschätzungen von ökonomisch-wissenschaftlicher Seite, die später von eher kritischen Äusserungen verdrängt wurden, drängt sich noch ein anderer Erklärungsansatz auf: Die Einschätzung der konjunkturellen Entwicklung der Volkswirtschaft stellte offenbar das entscheidende Kriterium dar, ob die Anwendung des Kapitaldeckungsverfahrens als sinnvoll erachtet wurde oder nicht. Der sehr deutliche Bruch in dieser Einschätzung entstand in den Jahren 1975 und 1976, als eine jahrzehntelange Periode des stabilen wirtschaftlichen Aufschwungs in eine kurze Rezession überging. Zuvor fiel es offenbar schwer, sich ein Ende dieser Entwicklung vorstellen zu können. Doch dass die wirtschaftliche Entwicklung schon da als Voraussetzung für den Erfolg der kapitalgedeckten Vorsorge gesehen wurde, zeigt sich in den verschiedenen Äusserungen, welche den hohen Kapital-

⁷ Heute hat er nämlich eine sehr klare Haltung dazu. Er kann sich abgesehen von den Wechselkurs- und Inflationsrisiken nämlich noch nicht vorstellen, wie das irgendwann einmal nötig werdende Entsparen funktionieren solle (siehe Anhang 2).

und Investitionsbedarf der Schweizer Volkswirtschaft betonten. Es wurde also keineswegs behauptet, die zusätzlichen Vorsorgeersparnisse würden im neoklassischen Sinne automatisch zu zusätzlichen Investitionen führen, sondern *die dazu erforderlichen wirtschaftlichen Bedingungen* seien in Zukunft gegeben. Die nach der erwähnten Rezession erschienenen ökonomischen Beiträge verneinten hingegen genau dies und setzten sich mit den damit verbundenen Konsequenzen auseinander. So wurde dem Kapitaldeckungsverfahren eine wachstumsschädliche Wirkung attestiert, da es Ersparnisse generiere, die zumindest im Inland keinen «Abnehmer» finden würden, sondern bloss Nachfrageausfälle darstellten und zudem das Kapital in Bereiche alloziere, die wenig zur Produktivitätssteigerung beitrügen. So wurde auch das Argument für haltlos erklärt, das Kapitaldeckungsverfahren sei gewissermassen «immun» gegen demographische Veränderungen: Die Vorstellung, dass über die Ansparung finanzieller Werte künftige reale Renten gesichert werden könnten, sei realökonomisch falsch. Aber aus den zuvor genannten Gründen sei das Kapitaldeckungsverfahren auch nicht geeignet, die künftige Wirtschaftsleistung positiv zu beeinflussen. So sollte es zumindest nur dann angewandt werden, wenn es durch seine konjunkturdämpfende Wirkung stabilisierend anstatt wie sonst destabilisierend wirke – also in Zeiten wirtschaftlicher Überhitzung. Ein Zwang zur Anwendung dieses Finanzierungsverfahren entfalle durch das Obligatorium und die damit verbundene Mitgliederbeständigkeit so oder so.

Dass diese Feststellung und die damit verbundene Forderung des flexiblen Finanzierungsverfahrens im parlamentarischen Prozess keinerlei Beachtung fand, ist wiederum eher der allgemeinen Überforderung der Parlamentsangehörigen geschuldet. Offenbar war das daraus entstandene Vertrauen den vorberatenden Expertengremien gegenüber durchaus stark. Wie in der nachfolgenden empirischen Analyse zu sehen sein wird, hatten aber alle an der Debatte beteiligten Akteure gewisse volkswirtschaftliche Aspekte nur sehr verkürzt oder gar nicht in ihre Betrachtung miteinbezogen. Diese wären jedoch für die heutige Bewertung des Kapitaldeckungsverfahrens in der Schweiz von grosser Bedeutung gewesen.

5. Empirische Analyse der kapitalgedeckten Vorsorge in der Schweiz

Im Folgenden sollen die unterschiedlichen Einschätzungen zu den volkswirtschaftlichen Folgen des BVG empirisch überprüft werden. Dazu werden die Entwicklungen der entscheidenden Parameter seit der Einführung des BVG im Jahre 1985 bis zu den letzten verfügbaren Daten statistisch dargestellt und danach mit den Aussagen der verschiedenen

Akteure verglichen. Zur Einordnung der Resultate werden gewisse wissenschaftliche Studien und Beiträge beigezogen.

Viele der nachfolgenden Statistiken sind Auszüge aus der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung [VGR] des BfS. Diese wurde sowohl 1997, als auch 2003 und 2014 einer Revision unterzogen, weshalb einige Daten erst ab einem gewissen Zeitpunkt und nicht für den gesamten Betrachtungszeitraum zur Verfügung stehen (BfS, 2003, S. 17ff.; BfS, 2017c). Trotzdem werden auch die nicht durchgehend vorhandenen Datensätze mit in die Analyse einbezogen, weil sie für die jüngeren Entwicklungen und die Zukunftserwartungen durchaus relevante Informationen beinhalten. Wo zwar durchgehende Daten vorhanden sind, die Vergleichbarkeit gewisser Statistiken aufgrund veränderter Berechnungsmethoden aber nicht für den gesamten Betrachtungszeitraum gegeben ist, wird auf eine durchgehende Darstellung verzichtet, um statistisch verzerrte Eindrücke zu vermeiden. Fehlen innerhalb von Statistiken die Angaben zu einzelnen Jahren, so wird dies durch fehlende Datenpunkte innerhalb der Diagramme gekennzeichnet. Datenreihen werden jeweils zu laufenden Preisen dargestellt.

5.1 Entwicklung der Vorsorgeersparnisse und des Pensionskassenvermögens

Zunächst gilt es zu klären, welchen Einfluss die Einführung der obligatorischen beruflichen Vorsorge auf das Sparverhalten der privaten Haushalte hatte. In den Jahren nach der Einführung 1985 ist wie erwartet ein deutlicher Anstieg ihrer Ersparnisse zu erkennen (siehe Abbildung 3).

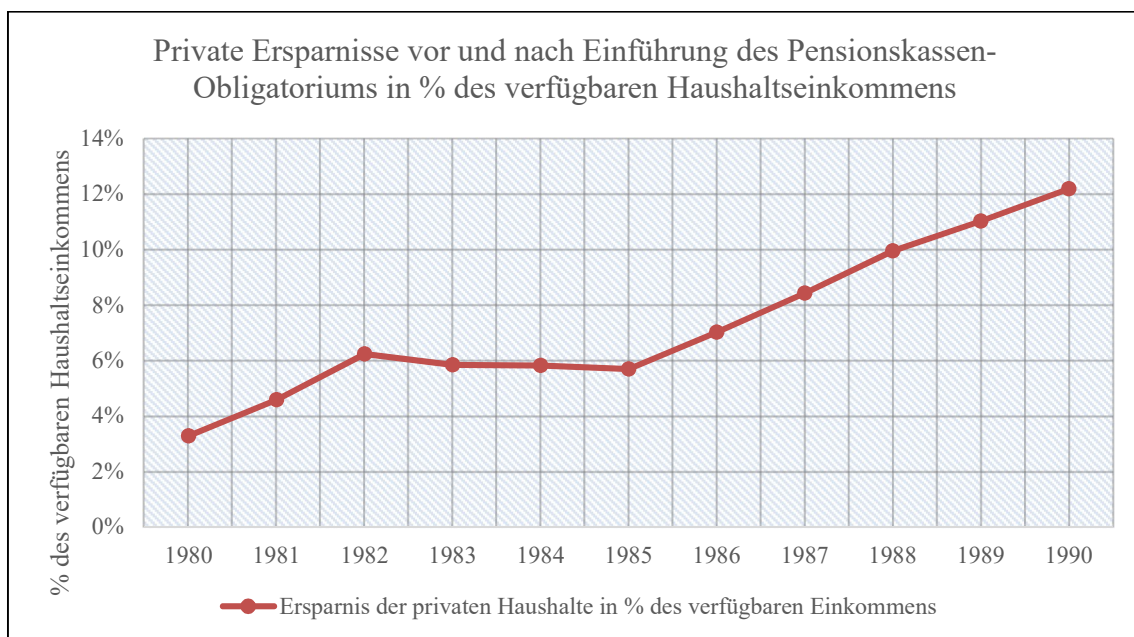


Abbildung 3: Private Ersparnisse vor und nach Einführung des Pensionskassen-Obligatoriums (eigene Darstellung, Daten nach HSSO 2012b)

Der deutliche Knick im Jahre 1985 gibt einen Hinweis darauf, dass das Inkrafttreten des BVG ursächlich für den Anstieg der Ersparnisse ist. Auch die Tatsache, dass sich während diesem Zeitraum sowohl die wirtschaftliche Entwicklung als auch diejenige des verfügbaren Einkommens relativ stabil entwickelte und daher keinen Anlass zur Veränderung des Sparverhaltens gaben, stützt diese These (HSSO 2012a; HSSO 2012b). Diese Entwicklung entsprach den Erwartungen aller Beteiligten. Der starke Anstieg der gesamten privaten Ersparnisse steht aber in einem deutlichen Widerspruch zur Lebenszyklushypothese des Sparens. Nach dieser hätten die Zwangspersparnisse nämlich bisherige freiwillige Ersparnisse in äquivalenter Höhe ersetzen müssen und dementsprechend keine Änderung der privaten Gesamtersparnisse auslösen dürfen.

Seit 1990 lässt sich die Sparquote der privaten Haushalte statistisch in Zwangspersparnisse und freiwillige Ersparnisse aufteilen. Diese Zwangspersparnisse entsprechen in der VGR der sogenannten «Zunahme der betrieblichen Versorgungsansprüche», welche im Wesentlichen die Differenz zwischen Beitragszahlungen und Rentenleistungen in den Pensionskassen der zweiten Säule, also die Netto-Pensionskassenersparnisse beziffern (BSV, 2005, S. 66).

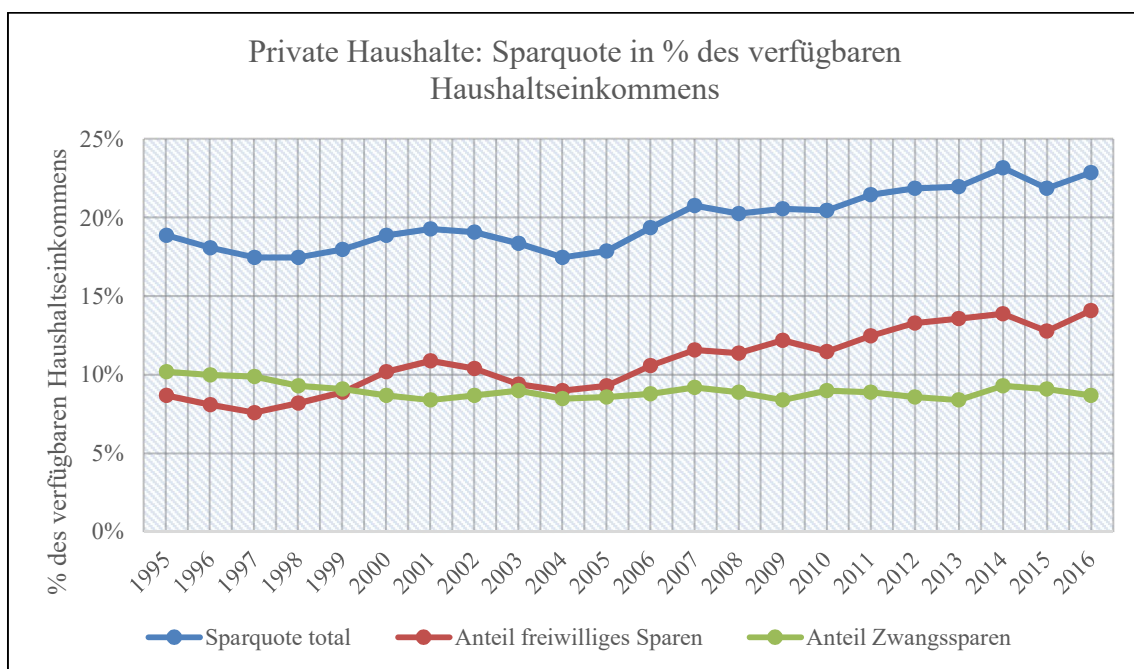


Abbildung 4: Private Haushalte: Sparquote in % des verfügbaren (zwangssparenbereinigten) Einkommens (eigene Darstellung, Daten nach BfS 2017d)

Die Zahlen (Abbildung 4) zeigen klar, dass sich die Schweiz nach wie vor in der Aufbau-phase der zweiten Säule befindet. Die Beiträge der aktiven Erwerbsbevölkerung überstei-gen die Rentenleistungen noch immer deutlich. Der Anteil der Zwangspersparnisse an den

gesamten privaten Ersparnissen nimmt jedoch ab. Hier muss berücksichtigt werden, dass der Begriff der «Zwangspensionskassen» etwas irreführend ist. Er beinhaltet nämlich sowohl die obligatorischen wie auch die überobligatorischen – also eigentlich freiwilligen – Teile der Ersparnisse in der beruflichen Vorsorge (BSV, 2005, S. 66).

Die Zwangspensionskassen haben einen entsprechenden Aufbau von Aktiva in den Pensionskassen bewirkt. An dieser Grösse kann erstmals festgestellt werden, ob die Ersparnisse der zweiten Säule ungefähr den Schätzungen des Bundesrates in seiner Botschaft entsprechen.

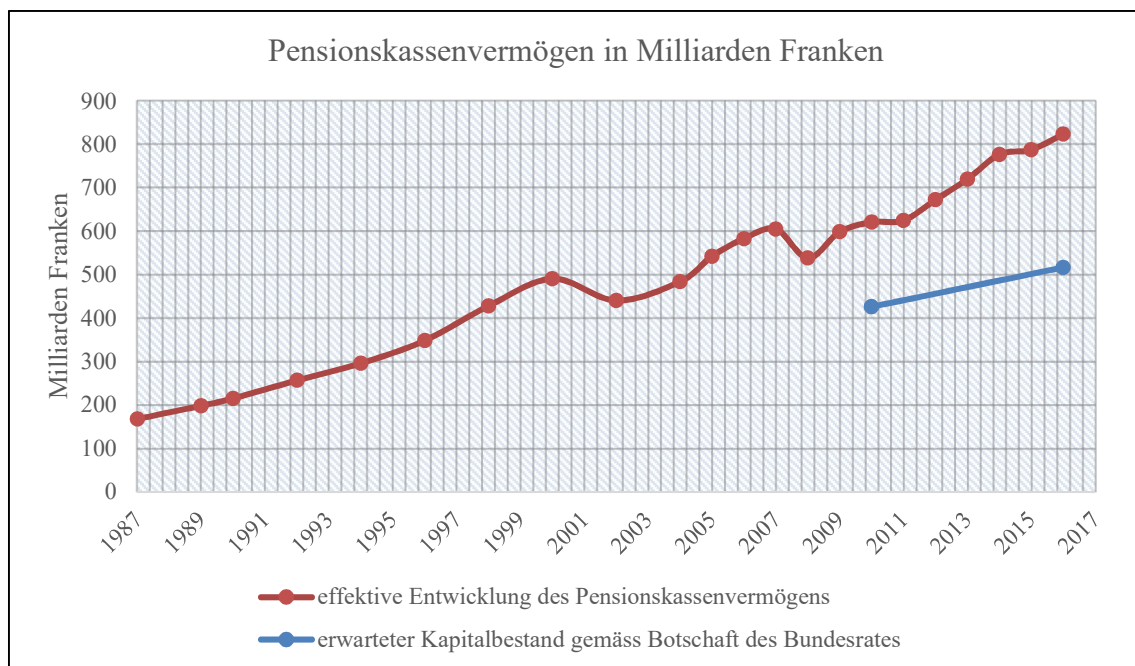


Abbildung 5: Pensionskassenvermögen in Milliarden Franken (eigene Darstellung, Daten nach BfS 1990, 1991, 1992, 1994, 1997a, 2004, 2017a sowie SBR 1975)

Die Berechnungen des Bundesrates gingen noch von einem Inkrafttreten des BVG im Jahre 1977 aus. Da sich dies letztlich bis 1985 verzögerte, wäre eine Gegenüberstellung der realen Entwicklung mit der damals Erwarteten nicht sehr aussagekräftig. Jedoch wurden auch Prognosen unabhängig von Zeitpunkten berechnet. So schätzte man das Vermögen der Pensionskassen 25 Jahre nach Inkrafttreten des Obligatoriums auf 90.1 Prozent, nach Erreichen des Beharrungszustandes auf 97.8 Prozent des Volkseinkommens im jeweiligen Jahr (SBR, 1975, S. 339). Nach 25 Jahren, also im Jahr 2010, hätte dies einem Vermögen von 467.27 Milliarden Franken entsprochen. Wäre der Beharrungszustand im Jahr 2016 bereits erreicht gewesen (was wie oben gezeigt nicht der Fall ist), müsste zu diesem Zeitpunkt ein Kapital von 516.97 Milliarden Franken in den Pensions-

kassen angespart gewesen sein (BfS, 2017d). Wie Abbildung 5 zeigt, wurden beide Zielwerte deutlich übertroffen. In den Pensionskassen befindet sich also heute mehr Kapital, als dies bei der Einführung des BVG erwartet worden war. Der Zielwert in Prozenten des jeweiligen Volkseinkommens des Beharrungszustands, der nach Schätzungen im Gesetzgebungsprozess erst im Jahr 2031 erreicht wird (Sommer, 1978, S. 422), wurde bereits im Jahr 2016 um über 300 Milliarden Franken übertroffen.

5.2 Die Frage der inländischen Investitionsmöglichkeiten

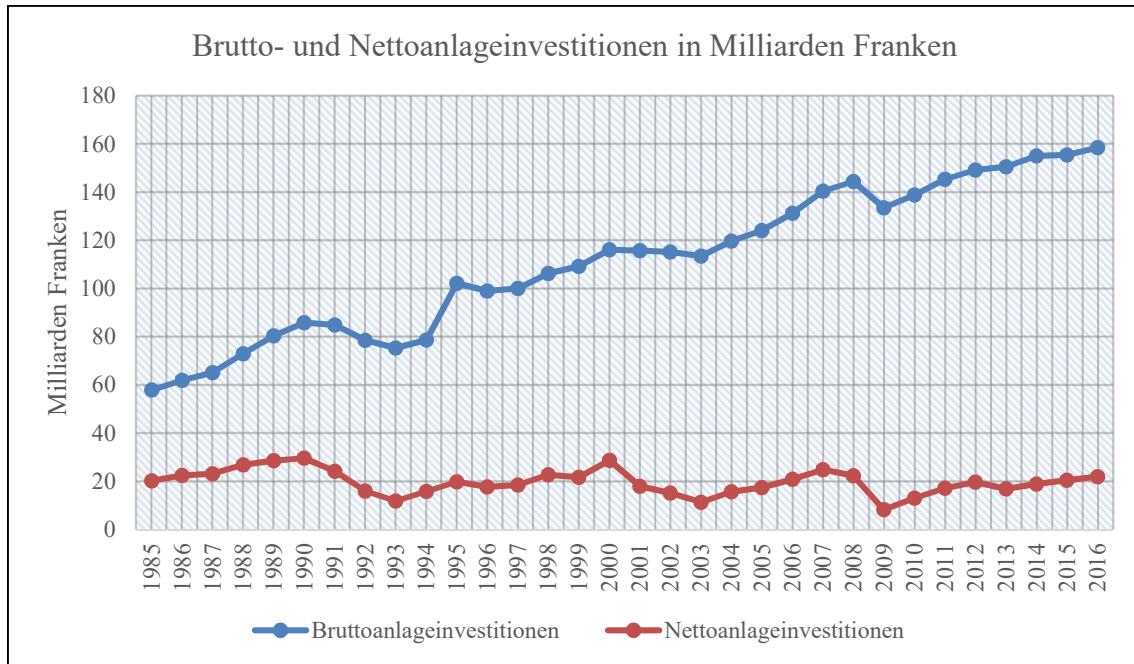


Abbildung 6: Brutto- und Nettoanlageinvestitionen in Milliarden Franken (eigene Darstellung, Daten nach BfS 1997b und 2017d)

Da mit den Vorsorgeersparnissen insbesondere Infrastruktur und Wohnbauten im Inland finanziert werden sollten, muss die Entwicklung der Vorsorgeersparnisse mit derjenigen der Anlageinvestitionen verglichen werden. Wie Abbildung 6 zeigt, ist bei Letzteren ebenfalls ein deutlicher Anstieg erkennbar. Jedoch fand dieser mehrheitlich auf Bruttoebene statt. Zusätzliche Investitionen in Form von *Nettoanlageinvestitionen* stagnieren hingegen seit längerer Zeit auf relativ tiefem Niveau.

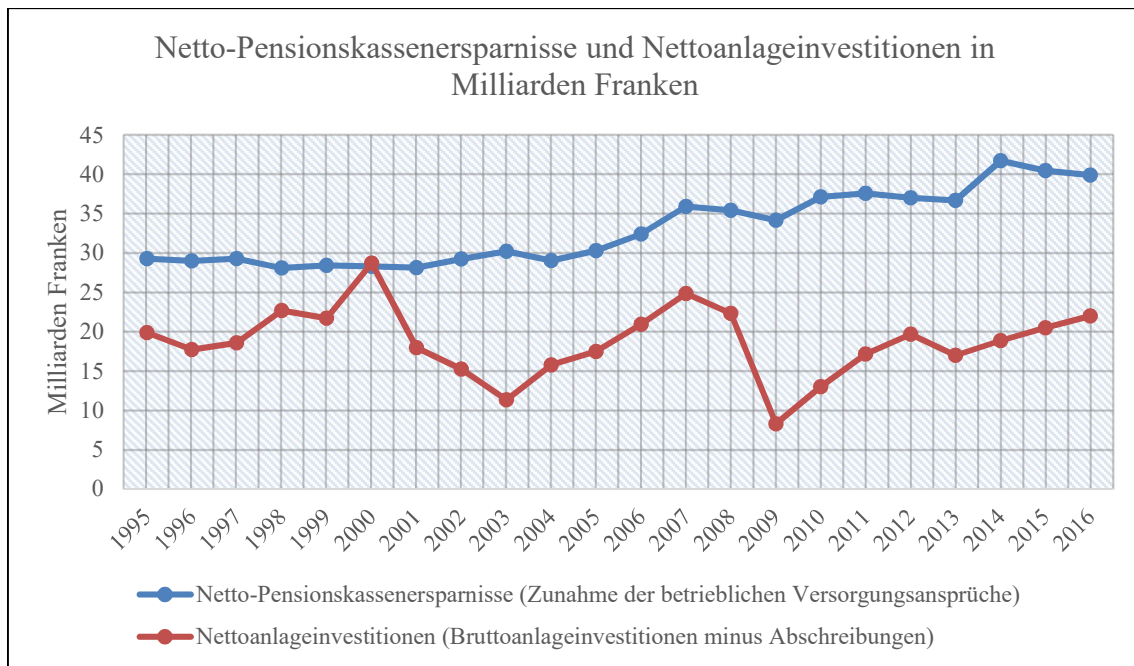


Abbildung 7: Netto-Pensionskassensparnisse und Nettoanlageinvestitionen in Milliarden Franken (eigene Darstellung, Daten nach BfS 2017d)

Dem Gedanken der zusätzlichen Kapitalbildung durch die zunehmenden Vorsorgeersparnisse folgend, sollte der Ersatz bereits bestehender Realanlagen von den jeweiligen Besitzenden (insbesondere Unternehmen und Staat) selbst finanziert werden können und nur zusätzliche Anlagen, also Nettoinvestitionen, von den Pensionskassen ermöglicht werden. Der Vergleich der jährlichen Sparüberschüsse in der zweiten Säule mit den jährlichen Nettoanlageinvestitionen in Abbildung 7 zeigt, dass alleine die Ersparnisse der beruflichen Vorsorge die Nettoanlageinvestitionen der gesamten Volkswirtschaft finanzieren könnten. Abgesehen vom Jahr 2000 erzielten die Vorsorgeersparnisse gegenüber den Nettoanlageinvestitionen sogar teils deutliche Überschüsse, wobei hier die übrigen privaten Ersparnisse, wie auch die Selbstfinanzierungsmöglichkeiten der investierenden Wirtschaftssektoren, noch nicht berücksichtigt sind.

Die Stagnierung der Nettoinvestitionen gemäss Abbildung 6 kann als Anzeichen dafür gedeutet werden, dass die Schweizer Volkswirtschaft dem Erreichen des Steady-State näherkommt. Das gleichzeitige Auftreten von Sparüberschüssen wie in Abbildung 7 gezeigt, könnte dabei das Szenario der «säkularen Stagnation», wie in Kapitel 2.5.2 beschrieben, auslösen und damit das wirtschaftliche Wachstum hemmen. Ob dies effektiv der Fall ist, soll an dieser Stelle vorerst offenbleiben.

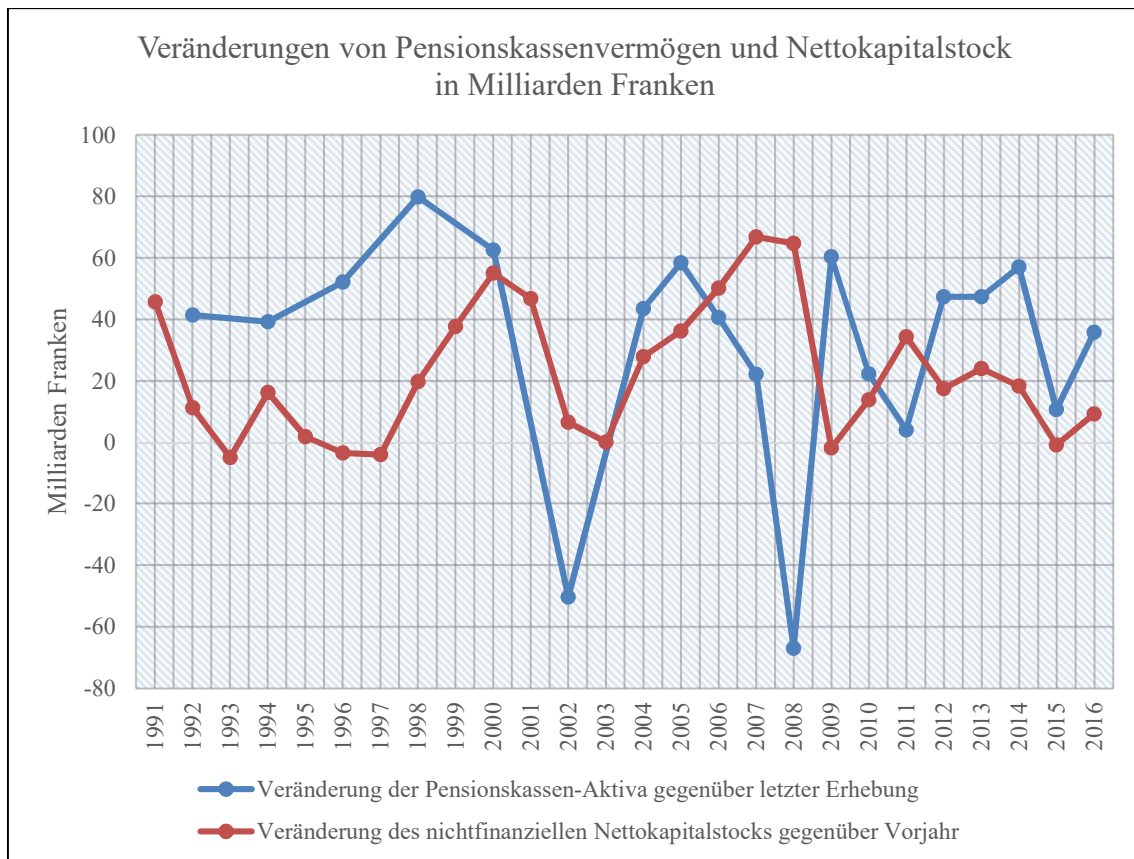


Abbildung 8: *Veränderungen von Pensionskassen-Aktiva und Nettokapitalstock in Milliarden Franken (eigene Darstellung, Daten nach BfS 1990, 1991, 1992, 1994, 1997a, 2004, 2017a und 2017b)*

Die obige Erkenntnis des Sparüberschusses bestätigt sich, wenn die Entwicklung der Aktiva in den Pensionskassen mit derjenigen des nichtfinanziellen Kapitalstocks verglichen wird (Abbildung 8). Es zeigt sich hier deutlich, dass selbst wenn alle inländischen Investitionen in Realkapital durch Pensionskassengelder finanziert worden wären, keineswegs durchgehend genügend inländische Investitionsmöglichkeiten vorhanden gewesen sind. Die Prognosen des Bundesrates, seiner vorberatenden Expertengruppe rund um Prof. Kaiser, aber auch die der Ökonomen Engler und Hess, wurden also nicht bestätigt. Diese bescheinigten der schweizerischen Volkswirtschaft nämlich einen so hohen Investitionsbedarf, dass den Vorsorgeersparnissen problemlos Investitionsmöglichkeiten in den gewünschten Bereichen zur Verfügung ständen.

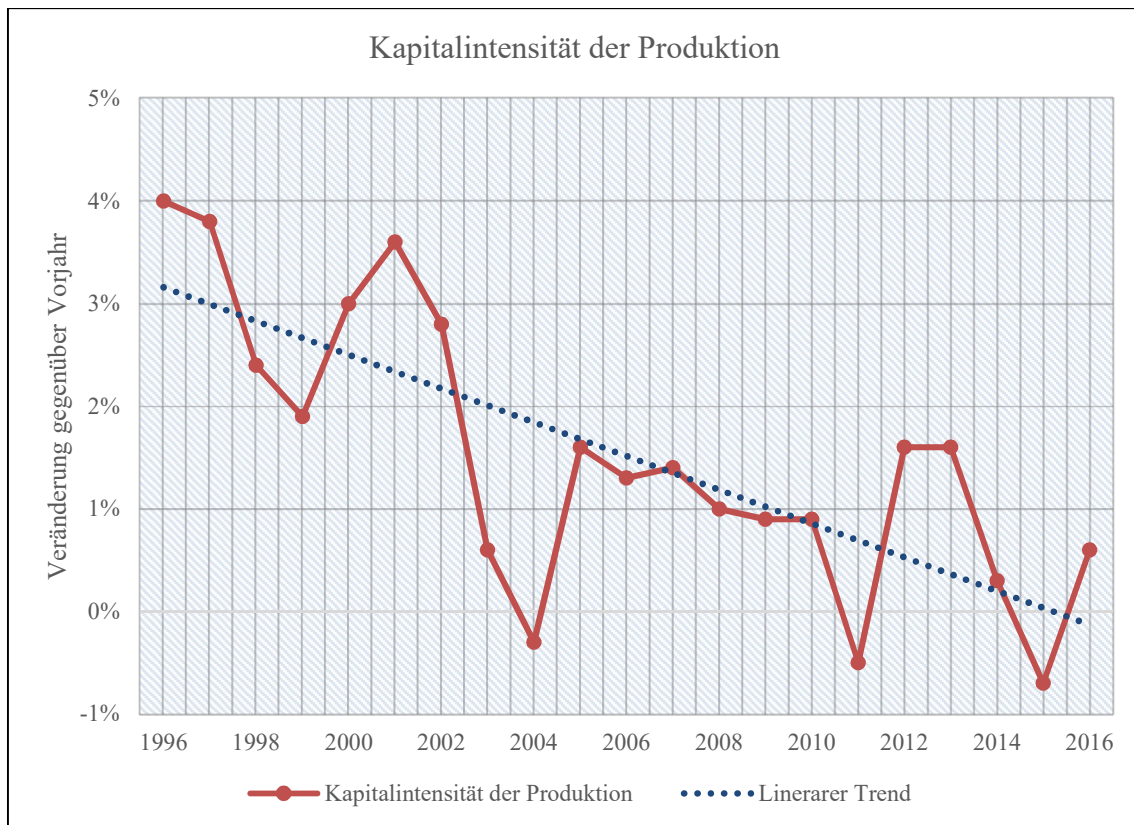


Abbildung 9: Kapitalintensität der Produktion (eigene Darstellung, Daten nach BfS 2017e)

Auch in Zukunft wird der Investitionsbedarf kaum grösser werden. Wie Abbildung 9 zeigt, schwächte sich die Kapitalintensivierung der Produktion in jüngerer Vergangenheit deutlich ab und fällt seit einigen Jahren bereits partiell ins Negative. Die Einschätzung von Bundesrat und Hess, dass die «künftigen Produktionsformen kapitalintensiver» seien, stimmte zwar bis vor kurzem, künftig aber wohl nicht mehr. Diese Entwicklung ist der veränderten Produktionsstruktur geschuldet. Machten im Jahr 1995 die Tätigkeiten der kapitalintensiven Sektoren Landwirtschaft und Industrie zusammen noch 31.7 Prozent des schweizerischen Bruttoinlandsproduktes aus, waren es im Jahr 2016 noch 26.5 Prozent. Im Gegenzug erhöhte sich der Anteil des weniger kapitalintensiven Dienstleistungssektors von 68.3 auf hohe 73.5 Prozent (BfS, 2017f). Setzt sich dieser Trend fort, werden sich die Anlagemöglichkeiten für die Vorsorgekapitalien im Inland eher noch verknappen.

5.3 Zusammensetzung des Pensionskassenvermögens

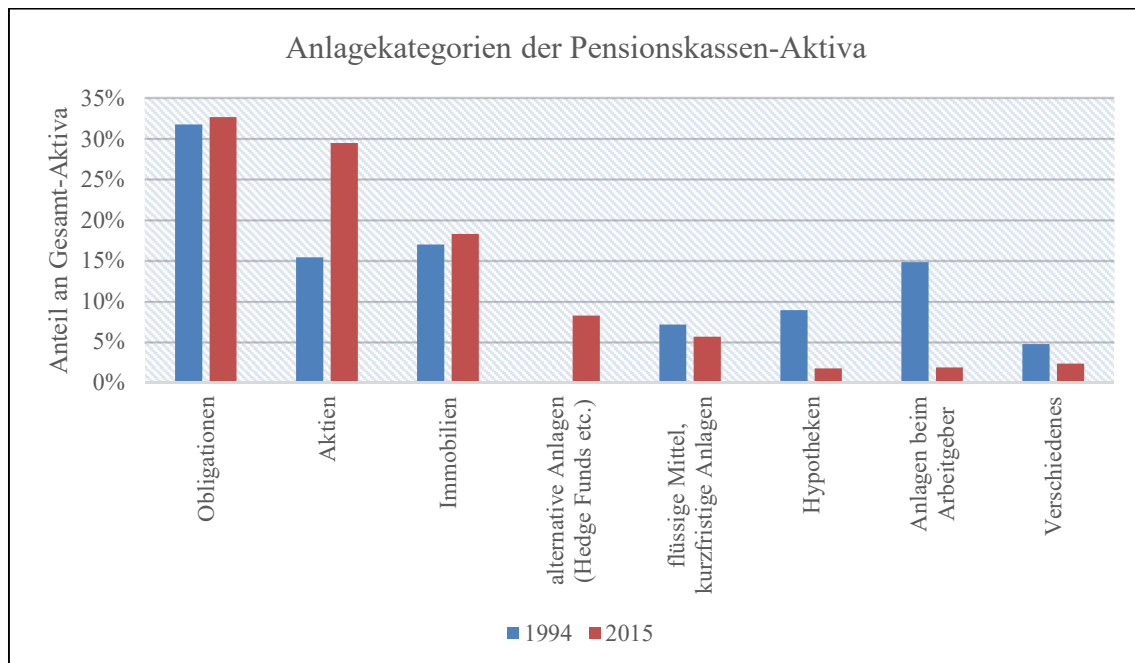


Abbildung 10: Anlagekategorien der Pensionskassen-Aktiva (eigene Darstellung, Daten nach BfS 1997a und 2017g)

Die Entwicklung der Zusammensetzung des Vorsorgekapitals in Abbildung 10 zeigt, dass eine verstärkte Tendenz hin zu Investitionen in Aktien und weg von direkten Investitionen in Realkapital besteht. Aufgrund der Anlagevorschriften, welche für die Pensionskassen gelten, müssen die kompletten Aktienbestände aus börsenkotierten Wertschriften bestehen (Art. 53, Abs. 1, lit. d der Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge BVV2, SBR 2017). Es handelt sich also um Aktien etablierter Unternehmen, die typischerweise zur Finanzierung ihrer Investitionen auf Kapitalmärkten vorteilhafte Konditionen vorfinden und nicht auf Pensionskassensparnisse angewiesen sind. Dass direkte Anlagen in Hypotheken oder bei den Arbeitgebenden, welche das Kapital für ihre Geschäftstätigkeit verwenden könnten, massiv abgenommen haben, ist ein weiteres Indiz für die geringere Nachfrage nach den Finanzierungsmöglichkeiten der Pensionskassen.

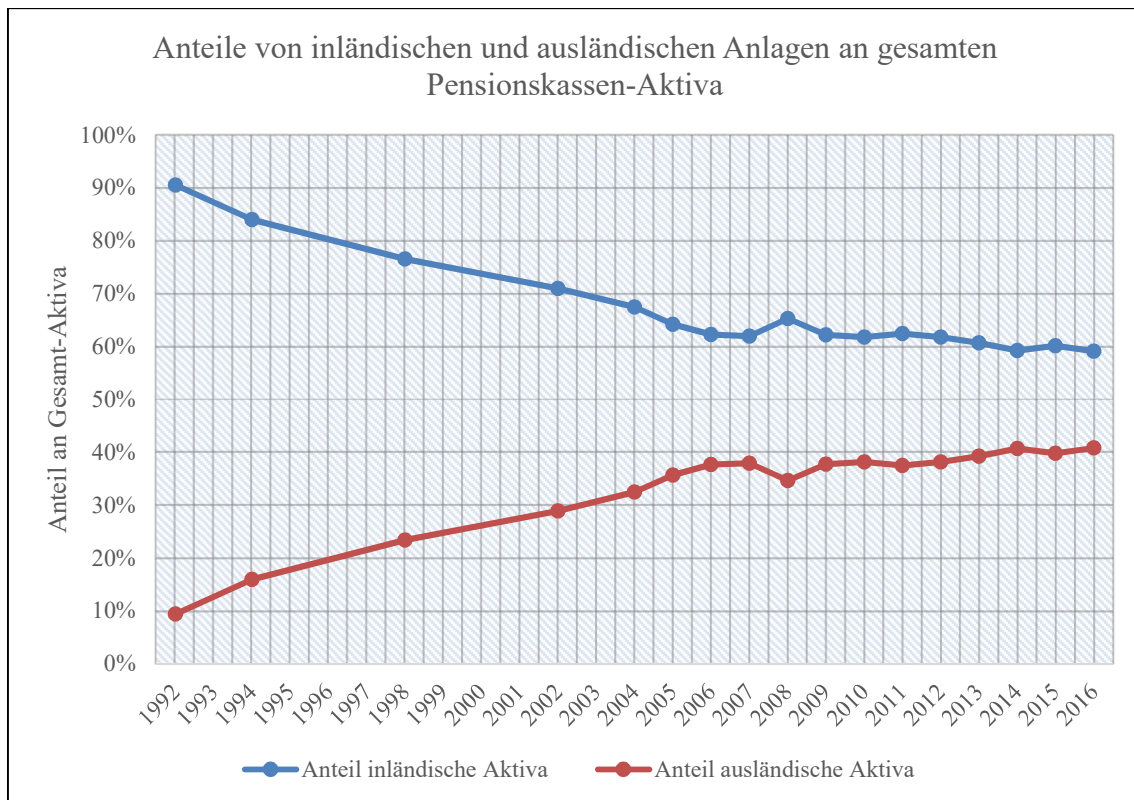


Abbildung 11: Anteile von inländischen und ausländischen Anlagen an gesamten Pensionskassen-Aktiva (eigene Darstellung, Daten nach BfS 1994, 1997a, 2004 und 2017a)

Die These der inländischen Knappheit an geeigneten Anlagemöglichkeiten wird durch die Zunahme der ausländischen Aktiva innerhalb der Pensionskassen gestützt. Sie stellten im Jahr 2016 bereits über 40 Prozent des gesamten Pensionskassenvermögens. Eine weitere Erhöhung wird wohl nur durch den Grenzwert für Anlagen in Fremdwährungen in den Anlagevorschriften verhindert (Art. 55 BVV2, SBR 2017).

5.4 Aggregierte Betrachtung: Finanzierungssalden der Wirtschaftssektoren

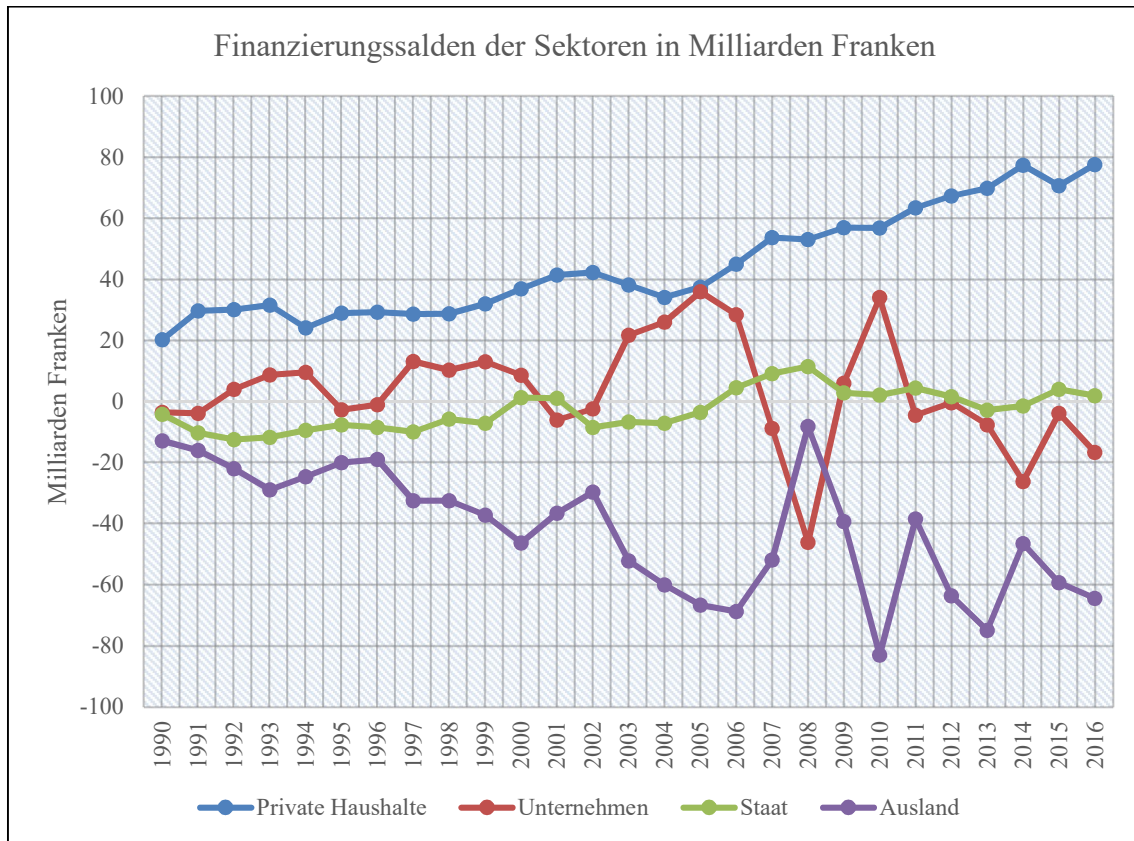


Abbildung 12: Finanzierungssalden der Sektoren in Milliarden Franken (eigene Darstellung, Daten nach BfS 1997c und 2017c)

Für eine volkswirtschaftliche Untersuchung der Sparkapitalbildung wie sie in dieser Arbeit verfolgt wird, ist eine isolierte Betrachtung der Pensionskassen-Aktiva nicht zielführend. Wie in Kapitel 5.2 erwähnt, sagt der blosser Vergleich zwischen den Ersparnissen eines *einzelnen* Sektors – hier die privaten Haushalte – und den *gesamtwirtschaftlichen* Investitionen nur bedingt etwas über die volkswirtschaftlichen Ströme aus. Wird nämlich die Perspektive auf die restlichen Wirtschaftssektoren ausgedehnt, verstärkt sich die bisherige Erkenntnis eines eigentlichen inländischen Anlagenotstands weiter (Abbildung 12). So sieht sich auch hier die Prognose der die kapitalgedeckte Vorsorge befürwortenden Akteure nicht bestätigt: Nebst der ungenügenden eigentlichen Höhe der Investitionen wie im vorherigen Kapitel beschrieben, vollzog sich auch die Art ihrer Finanzierung nicht gemäss den Erwartungen. Damit die Vorsorgeersparnisse der privaten Haushalte zur Finanzierung entsprechender Investitionen hätten verwendet werden können, wäre ein entsprechender Kapitalbedarf der investierenden Sektoren, der sich in negativen Finanzierungssalden äussern würde, Voraussetzung gewesen. Wie in Abbildung 12 ersichtlich, bewegten sich aber die Finanzierungssalden von Staat und Unternehmen – und damit den

vorgesehenen Schuldnern – stets nahe an der Ausgeglichenheit, im Falle der Unternehmen sogar zumeist im positiven Bereich. Hier zeigt sich auch eine gewisse politische Widersprüchlichkeit: Im Rahmen des BVG setzte man durch die Annahme eines steigenden Kapitalbedarfs der öffentlichen Hand implizit auf die Verschuldung des Staates. Hess erachtete dies sogar als explizite Voraussetzung. Gleichzeitig gewann die Forderung nach einem ausgeglichenen Staatshaushalt an Gewicht, was im Jahr 2003 zur Einführung der Schuldenbremse auf Bundesebene führte (Schaltegger und Salvi, 2016). Der Staat durfte sich daher gar nicht erst als Schuldner gegenüber den Pensionskassen anbieten, weshalb öffentliche Investitionen als Anlagemöglichkeit ausfielen.

Bei der Einschätzung der Wirkungen auf die Sparstruktur durch die Einführung des BVG-Obligatoriums vertrat beispielsweise Hess die These, dass sich die Erhöhung der Ersparnisse der privaten Haushalte zulasten der Selbstfinanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen auswirken würde. Dieser Vorgang hätte den Finanzierungssaldo des Unternehmenssektors entsprechend negativ beeinflusst. Wie die Abbildung 12 zeigt, waren aber auch die Unternehmen per Saldo kaum je auf die Finanzierung durch andere Wirtschaftssektoren angewiesen. Der kurze Fall in den stark negativen Bereich um das Jahr 2008 ist auf die damalige Weltwirtschaftskrise zurückzuführen und betraf grösstenteils den Finanzsektor (BfS, 2017d). Insgesamt boten sich also die Unternehmen ebenfalls nicht als Schuldnersektor an.

Im Inland trafen die Vorsorgeersparnis wie gezeigt nicht auf entsprechende Anlagemöglichkeiten. Zwar fällt bis heute ein grosser Teil der Pensionskassen-Aktiva auf inländische Anlagen (Abbildung 11). Die obige Analyse der Investitionen und die aggregierten Finanzierungssalden in Tabelle 1 zeigen aber, dass mit ihnen zu einem grossen Teil bereits *bestehende Anlagen aufgekauft und damit andere Ersparnisse verdrängt* wurden, die per Saldo mehrheitlich ins Ausland abgeflossen sind.

Aggregierte Finanzierungssalden der Sektoren 1990-2016	
Private Haushalte	1208.79 Milliarden Franken
Unternehmen	88.45 Milliarden Franken
Staat	-70.14 Milliarden Franken
Ausland	-1134.14 Milliarden Franken

Tabelle 1: Aggregierte Finanzierungssalden der Sektoren 1990-2016 (eigene Darstellung, Daten nach BfS 1997c und 2017d)

5.5 Erfolg der kapitalgedeckten Vorsorge in der Schweiz: Eine Frage der Aussenwirtschaft

Die angedachte Funktion der kapitalgedeckten beruflichen Vorsorge, in der Schweiz Investitionen zu finanzieren und damit die Produktivität und das wirtschaftliche Wachstum zu fördern, konnte sie also gar nie erst erfüllen. Ihre befürwortenden Akteure haben mehrere Aspekte, die dazu vorausgesetzt wären, falsch prognostiziert: Einerseits bewahrheitete sich der zunehmende Investitionsbedarf der schweizerischen Volkswirtschaft zumindest auf Nettoebene nicht. Andererseits unterschätzten sie die Selbstfinanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen und den fehlenden politischen Willen für staatliche Investitionen über zusätzliche Verschuldung. Trotzdem muss der kapitalgedeckten beruflichen Vorsorge deswegen nicht unbedingt eine schädliche Wirkung auf die Entwicklung der schweizerischen Wirtschaft zugesprochen werden: Der Sparüberschuss bewirkte keine erkennbare deflatorische Nachfragerücke, wie sie von Teilen der Wissenschaft befürchtet wurde.

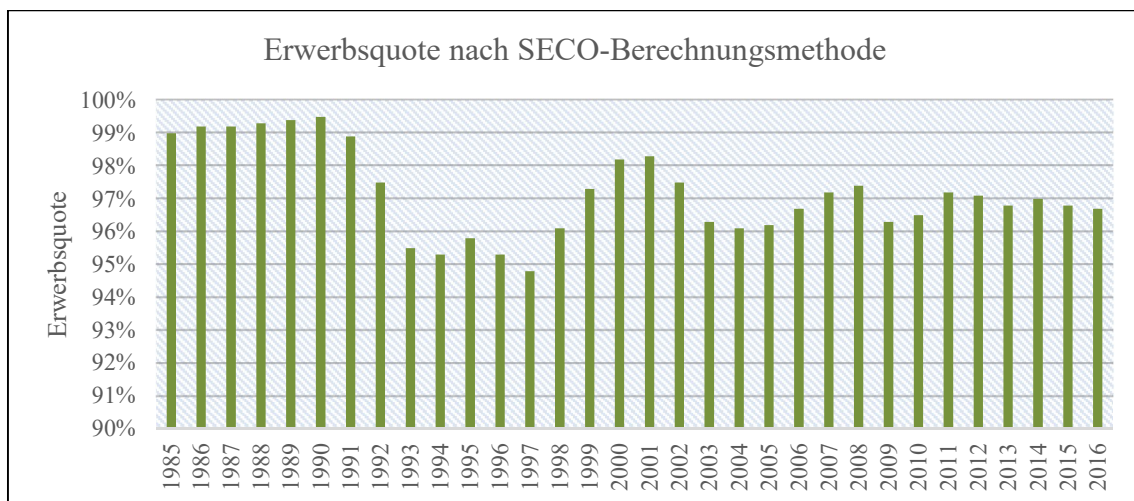


Abbildung 13: Erwerbsquote nach SECO-Methode (eigene Darstellung, Daten nach BfS 2018)

So war die Auslastung des inländischen Produktionspotentials gemessen an den Erwerbsquoten, wie in Abbildung 13 ersichtlich, im ganzen Betrachtungszeitraum relativ hoch und bewegte sich stets nahe der Vollbeschäftigung. Dies war nur möglich, weil die fehlende inländische Nachfrage aufgrund des Sparüberhangs durch entsprechende Exportüberschüsse kompensiert werden konnte (siehe Abbildung 14). Der Schweiz als offener Volkswirtschaft mit vielen bilateralen Handelsbeziehungen zu anderen Wirtschaftsregionen stehen nämlich bei einem inländischen Produktionsüberschuss ausländische Märkte zur Verfügung, um Angebot und Nachfrage zur Übereinstimmung zu bringen (Staatssekretariat für Wirtschaft [SECO], 2018).

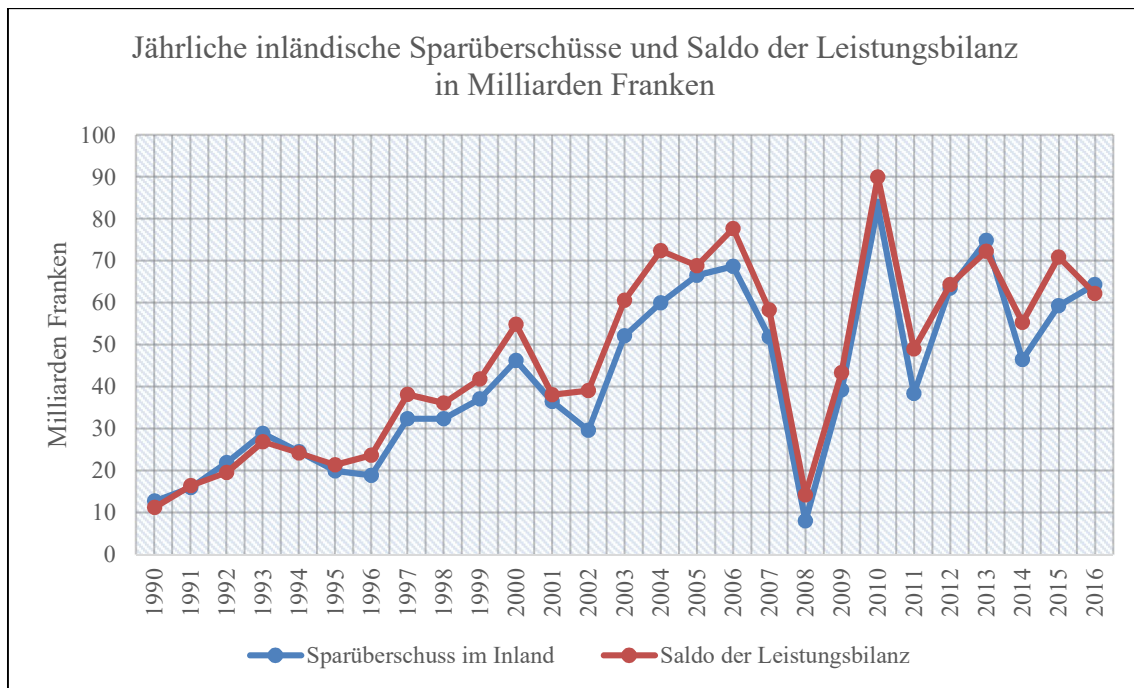


Abbildung 14: *Jährliche inländische Sparüberschüsse und Saldi der Leistungsbilanz in Milliarden Franken (eigene Darstellung, Daten nach BfS 1997c, 2017d sowie SNB 2018)*

Diese Perspektive wurde von allen in dieser Arbeit erwähnten Akteuren kaum berücksichtigt. Zwar wurde beispielsweise von Wechsler prognostiziert, dass vermehrt Ersparnisse ins Ausland fließen würden. Doch auch er ging nicht weiter auf die damit verbundenen Konsequenzen ein (siehe Kapitel 4.2.6).

Im Jahr 2005 beschäftigte sich das BSV – gezwungen durch parlamentarische Vorstösse – in einer umfassenden Studie mit den volkswirtschaftlichen Fragen der Alterssicherung. Zunächst stellten die Autoren fest, dass sich die inländischen Investitionen von der Abhängigkeit der inländischen Ersparnisse stark gelöst hätten. Aufgrund der Globalisierung der Kapitalmärkte flössen die Ersparnisse über die Landesgrenzen hinweg an die Orte mit der höchsten Rentabilität. Da zudem das Wirtschaftswachstum auch nicht unbedingt eine hohe Investitionsquote verlange, könne keine Kausalität zwischen der Anwendung des Kapitaldeckungsverfahrens und der Wachstumsentwicklung der schweizerischen Volkswirtschaft hergestellt werden (BSV, 2005, S. 80). Trotzdem seien die Sparüberschüsse positiv zu werten: Obwohl die Schweiz dazu neige, zu viel Kapital im Binnenmarkt anzuhäufen, würde man im Ausland die benötigten Investitionsmöglichkeiten finden. Der Erwerb von Guthaben im Ausland verschaffe dem Land eine gute Ausgangslage, das Problem der alternden Bevölkerung zu bewältigen (BSV, 2005, S. 77-78).

Zum selben Schluss kam eine zwei Jahre danach erschienene Studie der Universität St. Gallen. Die Autoren entgegneten damit den damals aufkommenden Forderungen, die

Sparüberschüsse durch die Reduktion des Kapitalisierungsgrades und damit einer stärkeren Umlagekomponente zu senken. Der damit verbundene höhere Konsum hätte nämlich aufgrund des hohen Auslastungsgrades der Wirtschaft entweder Inflation (bei Binnenkonsum) oder vermehrte Importe, aber sicher kein wirtschaftliches Wachstum zur Folge. Stattdessen könne durch die weiterhin hohen Ersparnisse im Ausland investiert, davon hohe Zinserträge generiert und die Anlagen zu gegebenem Zeitpunkt durch Verkauf zu flüssigen Mitteln transformiert werden. Resultat davon sei ein erhöhter Konsum in der Zukunft (Bütler, Jaeger, Engler & Höppli, 2007, S. 17).

Beide Beiträge fokussierten in ihren Aussagen bezüglich Auslandsinvestitionen stark auf die Kapitalseite der Zahlungsbilanz. So stellt sich die beim Eintreten der eigentlichen Überalterung notwendige Auflösung des Auslandsvermögens problemlos dar. Nebst der Frage nach der Wertbeständigkeit dieser Vermögenswerte wird dabei die Leistungsseite der Zahlungsbilanz ausgeblendet. Denn das spätere Entsparen gegenüber dem Ausland müsste auch mit entsprechenden Leistungsbilanzdefiziten einhergehen.

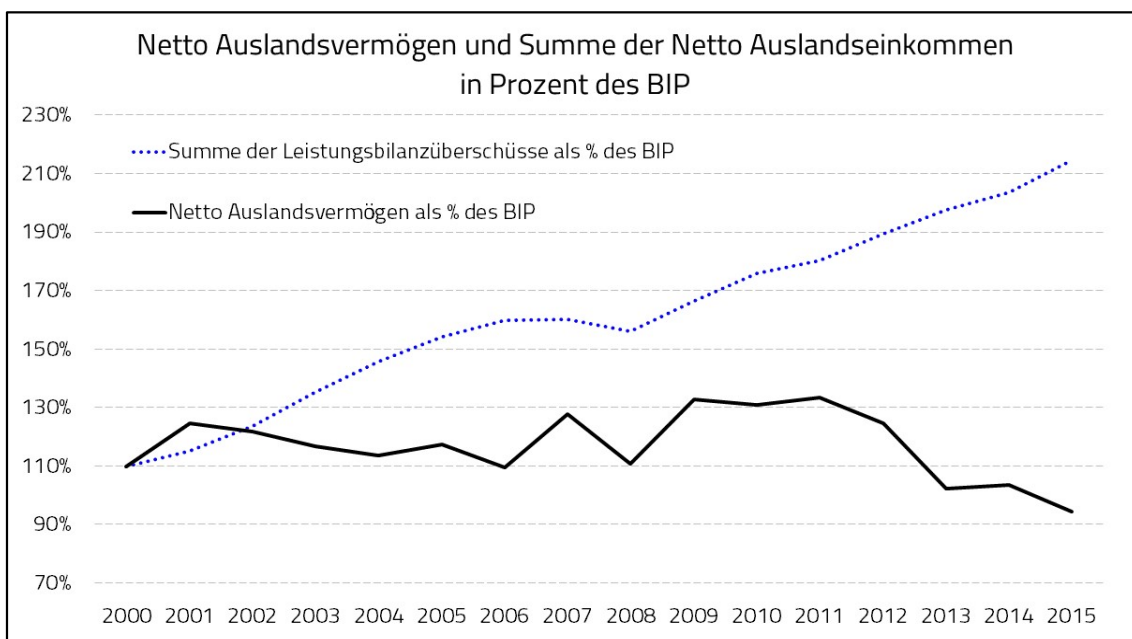


Abbildung 15: Entwicklung der Auslandsvermögen und der Leistungsbilanzüberschüsse der Schweiz (Senner, 2018 mit Daten der SNB)

Zur Frage der Wertbeständigkeit des Auslandsvermögens zeigt die jüngste Entwicklung, dass Wechselkursschwankungen diese stark beeinträchtigen können (Abbildung 15). So haben sich die Werte der Auslandsvermögen nicht im Gleichschritt zur Summe der Leistungsbilanzüberschüsse entwickelt, obwohl dies zur Erhaltung der Wertbeständigkeit der Anlagen eigentlich der Fall sein müsste. Diese Differenz ist insbesondere der Aufwertung des Schweizer Frankens gegenüber den Währungen, in denen das Auslandsvermögen

angelegt ist, geschuldet (Senner, 2018). Hier muss aber berücksichtigt werden, dass es sich um Buchverluste handelt, welche bei einer Veränderung der wirtschaftlichen Lage wieder kompensiert werden können. Es zeigt jedoch, dass die Anlagen im Ausland durch potentielle Währungsverluste einem zusätzlichen realen Risiko gegenüber inländischen Anlagen ausgestellt sind.

Die Auslandsanlagen müssen zum Zeitpunkt, wo sie zur Finanzierung von Rentenleistungen zu liquiden Mitteln und letztlich zu realen Konsummöglichkeiten transformiert werden sollen, einen entsprechenden kaufkraftbasierten Wert aufweisen. Nur wenn dieser eine gewisse Steigerung gegenüber dem Einstandswert ausweist, sind sie zu Vorsorgezwecken – auch mit Hinblick auf die Überalterung – geeignet. Wie erwähnt müssten dazu die heutigen Schuldnerländer in Zukunft selbst reale Produktions- und Handelsüberschüsse erzielen, um der Schweiz ihr Auslandsvermögen abkaufen zu können. Ob, und wenn ja wie, dies gelingen soll, kann an dieser Stelle nicht abschliessend beantwortet werden.

5.6 (In)stabilität der Finanzmärkte

Eine weitere Gefahr für die Wertbeständigkeit der Vorsorgekapitalien sind Instabilitäten auf den Finanzmärkten. In Kapitel 2.5.2 wurde die These der globalen «savings glut» von Ben Bernanke erwähnt. Er vermutete darin, dass die hohen Sparüberschüsse der hoch entwickelten Länder mit ihren überalternden Gesellschaften einen weltweiten Überhang an Ersparnissen gegenüber den Investitionsmöglichkeiten bewirkten. Dies würde einerseits zu starken Ungleichheiten in den Handelsbilanzen, andererseits aufgrund der tiefen Zinsen zu steigenden Vermögenspreisen führen (Bernanke, 2005). Die darauffolgende Finanzkrise im Jahr 2008 führte bei den Vermögen der schweizerischen Pensionskassen zu Verlusten von über zehn Prozent innerhalb eines Jahres (BfS, 2017a). Zwar wurden sie rasch wieder aufgeholt, trotzdem zeigte das Ausmass der Verluste das Risiko für Vorsorgegelder, welches von Krisen auf den Kapitalmärkten ausgeht. Die gegenwärtige Tiefzins-Situation, gemeinsam mit den hohen Sparüberschüssen in Asien und Zentraleuropa ähnelt der 2005 von Bernanke beschriebenen Situation stark. So befürchten Ökonomen erneut das Platzen einer Blase, weil die Sparüberschüsse auf der Suche nach Rendite anstatt in reale Investitionen auf die globalen Finanzmärkte strömen und dort Überbewertungen hervorrufen (Thomas, 2016). Sollte sich diese These bewahrheiten und die Vorsorgeersparnisse tatsächlich zur Instabilität auf den globalen Finanzmärkten beitragen, müsste ihre bisher zumeist als positiv angesehene Wirkung auf die Gesamtwirtschaft neu bewertet werden. Diese Kausalität ist aber bisher nicht hinreichend belegt.

6. Fazit

Die kapitalgedeckte berufliche Vorsorge in der Schweiz erfüllt die ursprünglich von ihr erwartete Funktion der Wachstumsförderung durch die Finanzierung von inländischen Investitionen nicht. Dies aber nicht, weil ihre Funktionsweise falsch eingeschätzt wurde, sondern weil sie dazu gar nie in der Lage war. Der Bedarf an Vorsorgeersparnissen zur Finanzierung inländischer Investitionen war und ist praktisch inexistent. So floss ein grosser Teil der Vorsorgeersparnisse aus volkswirtschaftlicher Sicht – teils über die Verdrängung bereits bestehender Kapitalien aus inländischen Anlagen – per Saldo ins Ausland. Die makroökonomische Bewertung der kapitalgedeckten Vorsorge ist dadurch keine Frage ihrer Wirkungen auf die eigene Volkswirtschaft mehr, sondern eine Frage des Ausenhandels. Diese Entwicklung wurde im Gesetzgebungsprozess von keiner Seite so vorausgesehen. Die befürwortenden Stimmen gingen von einem genügend grossen Investitionsbedarf im Inland aus, sodass keine Kapitalexporte nötig gewesen wären. Diejenigen, die diese Einschätzung nicht teilten, erwarteten dafür eine deflationäre Wirkung auf die schweizerische Volkswirtschaft, weil sie Möglichkeit der Kapitalexporte beim Auftreten eines Ersparnisüberschusses im Inland nicht genügend berücksichtigten. Stattdessen hat sich die Entwicklung der inländischen Investitionen und des Wachstums weitgehend von den inländischen Ersparnissen entkoppelt.

Die Vorsorge im Ausland sieht sich ganz anderen Risiken gegenübergestellt als diejenige im Inland. So müssen beispielsweise mögliche Währungsschwankungen, welche den Wert der Anlagen beeinträchtigen können, berücksichtigt werden. Zudem bedingt die Rückzahlung des Kapitals durch die heutigen Schuldnerländer ihre Entwicklung hin zu Überschussländern und die langfristige Effizienz und Stabilität der internationalen Kapitalmärkte.

6.1 Handlungsempfehlung: Einbezug der volkswirtschaftlichen Analyse in die politischen Entscheidungen

Um eine wissenschaftlich fundierte Empfehlung zur Gestaltung der Alterssicherung und der darin angewendeten Finanzierungsverfahren abzugeben, genügen die empirischen Belege dieser Arbeit im Hinblick auf die Auslandsanlagen nicht. Kann die Vorsorge mittels Kapitalexporten die Anforderungen bezüglich Wertbeständigkeit und Liquidität zum benötigten Zeitpunkt erfüllen, ist sie zur Sicherung künftiger Renten absolut geeignet. Wenn nicht, würde ein Abbau des Kapitalisierungsgrades und die Verstärkung der Umlagekomponente, was in der Schweiz wohl mit einer Zunahme des Importkonsums

einhergehen würde, letztlich zu einem höheren Nutzen für die Bevölkerung führen. Die Beantwortung dieser Frage bedingt aber eine vertiefte Auseinandersetzung mit der Funktionsweise globaler Kapitalmärkte und mit der Aussenhandelstheorie, die der Rahmen dieser Arbeit sowohl räumlich wie auch fachlich nicht zulässt.

Eine solche Auseinandersetzung müsste von der Politik jedoch zu erwarten sein. In der offiziellen Broschüre zur Abstimmung über die «Altersvorsorge 2020» beispielsweise lassen sich zur Funktionsweise der zweiten Säule jedoch nur Aussagen finden wie: «Die Versicherten einer Pensionskasse sparen für ihre eigenen späteren Leistungen. Es spielt daher keine Rolle, wenn sich das Verhältnis zwischen erwerbstätigen und pensionierten Versicherten ändert» (BSV, 2017b, S. 5). Solche Bemerkungen sprechen nicht dafür, dass man sich ernsthaft mit makroökonomischen Aspekten des Vorsorgespargens befasst hat und in die Beurteilung miteinfließen liess. Auch in der sehr umfassenden parlamentarischen Beratung der Reform kamen gesamtwirtschaftliche Bedenken nur dann zur Sprache, wenn man sich Sorgen um die Position der Schweiz im Standortwettbewerb aufgrund der hohen Beitragsbelastung für die Unternehmen machte (Amtliches Bulletin, 2015-2017). Sogar in der 244-seitigen Botschaft des Bundesrates finden sich keine Aussagen zu gesamtwirtschaftlichen Zusammenhängen (SBR, 2014). Die Frage, ob die Gewichtung der drei Säulen und ihren Finanzierungsverfahren heute noch sinnvoll ist, wurde demnach gar nie gestellt. Obwohl die Erfahrung der Gesetzgebungsdebatte zum BVG vor 1985 zeigt, dass Einschätzungen zu den makroökonomischen Wirkungen eines Gesetzes auch falsch sein können, fand damals zumindest eine Auseinandersetzung dazu statt. Es wäre angesichts der gezeigten Unsicherheiten bezüglich Wertbeständigkeit des Vorsorgevermögens im Sinne aller, die auf spätere Rentenleistungen der kapitalgedeckten Vorsorge hoffen, dies heute wieder zu tun. Auch wenn damit nur schon die offenbar sogar in der Bundesverwaltung verbreitete Ansicht des Kapitaldeckungsverfahrens als «Eichhörnchenprinzip» mit zusätzlichem «dritten Beitragszahler» als mikroökonomische Fehlinterpretation in Frage gestellt werden könnte.

Literaturverzeichnis

- Allenspach, H. (2010). Vom Verfassungsartikel 1972 zum BVG 1985. In: W. Hug (Hrsg.): *25 Jahre BVG: Entstehung, Weiterentwicklung und Zukunft der beruflichen Vorsorge in der Schweiz*. S. 49-55. Bern: Dr. Werner C. Hug AG.
- Amtliches Bulletin (1977a). *Berufliche Vorsorge. Bundesgesetz. 4. Oktober 1977*. Band IV 1977, S. 1252-1277. Abgerufen von <https://www.amtsdruckschriften.bar.admin.ch/viewOrigDoc/20006054.pdf?ID=20006054>.
- Amtliches Bulletin (1977b). *Berufliche Vorsorge. Bundesgesetz. 5. Oktober 1977*. Band IV 1977, S. 1292-1319. Abgerufen von <https://www.amtsdruckschriften.bar.admin.ch/viewOrigDoc/20006063.pdf?ID=20006063>.
- Amtliches Bulletin (2015-2017). *Altersvorsorge 2020. Reform*. Abgerufen von <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-amtliches-bulletin#k=PdAffairId:20140088>.
- Ausschuss für die berufliche Vorsorge (der Eidgenössischen AHV/IV-Kommission) (1972), *Das Obligatorium der beruflichen Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge. Bericht und Grundsätze im Hinblick auf das Bundesgesetz*. Bern: Eidgenössische AHV/IV-Kommission.
- Bandi, T. (1982). *Soziale Sicherung in der Schweiz – Institutionelle Grundlagen, volkswirtschaftliche Probleme*. (Dissertation, veröffentlicht in der Reihe Arbeits- und Sozialwissenschaft, Band 6, Verlag Rüegger). St. Gallen: Universität St. Gallen.
- Bernanke, B. (2005, März). *The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit*. Rede anlässlich des Treffens der Virginia Association of Economics, Richmond Virginia. Abgerufen von <https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/default.htm>.
- Börsch-Supan, A. (2000). *Was für die Kapitaldeckung und was für das Umlageverfahren spricht*. Beiträge zur angewandten Wirtschaftsforschung Nr. 587-00. Mannheim: Universität Mannheim, Institut für Volkswirtschaftslehre und Statistik.
- Börsch-Supan, A., Heiss, F., Ludwig, A., Winter, J. (2003). Pension Reform, Capital Markets, and the Rate of Return. *German Economic Review*. 4(2), S. 151-181.

- Bundesamt für Sozialversicherungen (2005). *Vergleich zwischen der AHV und der beruflichen Vorsorge (BV) aus wirtschaftlicher Sicht*. Abgerufen von <https://www.bsvlive.admin.ch/praxis/forschung/publikationen/index.html?lang=de&download=NHZLpZig7t,lnp6I0NTU042I2Z6ln1acy4Zn4Z2qZpnO2Yuq2Z6gpJC DdoF4gGym162dpYbUzd,Gpd6emK2Oz9aGodetmqaN19XI2IdvoaCUZ,s-.pdf>.
- Bundesamt für Sozialversicherungen [BSV] (2013a). *Geschichte der sozialen Sicherheit in der Schweiz. Risikogeschichte Alter*. Abgerufen von <https://www.geschichtedersozialensicherheit.ch/risikogeschichte/alter/>.
- Bundesamt für Sozialversicherungen [BSV] (2013b). *Geschichte der sozialen Sicherheit in der Schweiz. Sicherheit im Zeichen der Wachstumskrise*. Abgerufen von <https://www.geschichtedersozialensicherheit.ch/synthese/1975-1979/>.
- Bundesamt für Sozialversicherungen [BSV] (2017a). *Bisherige Revisionen der schweizerischen Altersvorsorge*. Abgerufen von https://www.bsv.admin.ch/dam/bsv/de/dokumente/ahv/faktenblaetter/chronologie_der_ahv-revisionen.pdf.download.pdf/chronologie_der_ahv-revisionen.pdf.
- Bundesamt für Sozialversicherungen [BSV] (2017b). *Altersvorsorge 2020*. Abgerufen von https://www.bsv.admin.ch/dam/bsv/de/dokumente/themenuebergreifend/broschuere_n/altersvorsorge_reform.pdf.download.pdf/AV2020-reform-de-170908.pdf.
- Bundesamt für Statistik [BfS] (1990). *Schweizerische Pensionskassenstatistik 1987*. Bern: Bundesamt für Statistik.
- Bundesamt für Statistik [BfS] (1991). *Schweizerische Pensionskassenstatistik 1989*. Bern: Bundesamt für Statistik.
- Bundesamt für Statistik [BfS] (1992). *Schweizerische Pensionskassenstatistik 1990*. Bern: Bundesamt für Statistik.
- Bundesamt für Statistik [BfS] (1994). *Pensionskassenstatistik 1992*. Bern: Bundesamt für Statistik.
- Bundesamt für Statistik [BfS] (1997a). *Pensionskassenstatistik 1994*. Bern: Bundesamt für Statistik.
- Bundesamt für Statistik [BfS] (1997b). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung. Lange Reihen 1980 bis 1995*. Bern: Bundesamt für Statistik.

- Bundesamt für Statistik [BfS] (1997c). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung. Resultate 1990 bis 1995*. Bern: Bundesamt für Statistik.
- Bundesamt für Statistik [BfS] (2003). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung: Eine Einführung in Theorie und Praxis*. Abgerufen von <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/kataloge-datenbanken/publikationen.assetdetail.337694.html>.
- Bundesamt für Statistik [BfS] (2004). *Die berufliche Vorsorge in der Schweiz: Ein Überblick über die wichtigsten Kennzahlen der Pensionskassenstatistik 1996-2002*. Abgerufen von <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/kataloge-datenbanken/publikationen.assetdetail.341593.html>.
- Bundesamt für Statistik [BfS] (2017a). *Pensionskassenstatistik: Schlussbilanz Aktiven: Direkte/kollektive Anlagen und Aktiven aus Versicherungsverträgen nach Variablen und Jahr 2004-2016*. Abgerufen von <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/soziale-sicherheit/berufliche-vorsorge.assetdetail.4143011.html>.
- Bundesamt für Statistik [BfS] (2017b). *Nichtfinanzieller Nettokapitalstock (geometrische Methode) 1995-2016*. Abgerufen von <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/volkswirtschaft/kapitalstock.assetdetail.3342676.html>.
- Bundesamt für Statistik [BfS] (2017c). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung – Steckbrief*. Abgerufen von <https://www.bfs.admin.ch/bfsstatic/dam/assets/2263635/master>.
- Bundesamt für Statistik [BfS] (2017d). *Kontensequenz der Gesamtwirtschaft und der institutionellen Sektoren 1995-2016. Zu laufenden Preisen*. Abgerufen von <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/volkswirtschaft/volkswirtschaftliche-gesamtrechnung/kontensequenz.assetdetail.3342690.html>.
- Bundesamt für Statistik [BfS] (2017e). *Multifaktorproduktivität 1996-2016*. Abgerufen von <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/volkswirtschaft/produktivitaet.assetdetail.3342671.html>.

- Bundesamt für Statistik [BfS] (2017f). *Produktionskonto nach Wirtschaftssektoren 1995-2016*. Abgerufen von <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/volkswirtschaft/volkswirtschaftliche-gesamtrechnung/produktionskonto.assetdetail.3322030.html>.
- Bundesamt für Statistik [BfS] (2017g). *Pensionskassenstatistik 2015*. Abgerufen von <https://www.bfs.admin.ch/bfsstatic/dam/assets/2905802/master>.
- Bundesamt für Statistik [BfS] (2018). *Arbeitslose nach Kanton. Jahresdurchschnitt 1973-2017*. Abgerufen von <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/arbeit-erwerb/erwerbslosigkeit-unterbeschaeftigung-offene-stellen/registrierte-arbeitslose-seco.assetdetail.4262463.html>.
- Bütler, M., Jaeger, F., Engler, M., Höppli, T. (2007). *Die 2. Säule der schweizerischen Altersvorsorge im Wandel. Eine wissenschaftlich fundierte Erörterung einiger politisch und ökonomisch relevanter Kernfragen im Zusammenhang mit der Diskussion um ein neues BVG*. St. Gallen: Universität St. Gallen, Forschungsinstitut für Empirische Ökonomie und Wirtschaftspolitik.
- Christen, C. (2011). *Politische Ökonomie der Alterssicherung – Kritik der Reformdebatte um Generationengerechtigkeit, Demographie und kapitalgedeckte Finanzierung*. Marburg: Metropolis.
- Engler, H. (1971). *Deckungskapital- oder Umlageverfahren? Auswirkungen der im Rahmen der Altersvorsorge stattfindenden Spartätigkeit auf die schweizerische Volkswirtschaft*. Basel: Universität Basel, Institut für Sozialwissenschaften.
- Expertengruppe Wirtschaftslage (1978). *Lage und Probleme der Schweizerischen Wirtschaft 1978/79*. Bern: Eidgenössisches Volkswirtschaftsdepartement und Schweizerische Nationalbank.
- Expertenkommission für die Förderung der beruflichen Alters-, Invaliden- und Hinterlassenenvorsorge (1970). *Bericht der Eidgenössischen Expertenkommission für die Förderung der beruflichen Alters-, Invaliden- und Hinterlassenenvorsorge*. Bundesblatt, 122. Jahrgang, Band 2, Nr. 38, S. 557-692. Bern: Bundeskanzlei.
- Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*. 25(2), S. 383-417.

- Feldstein, M. (1974). Social Security, Induced Retirement, and Aggregate Capital Accumulation. *The Journal of Political Economy*. 82(5), S. 905-926.
- Flassbeck, H. (2013). Vorsorgen durch Sparen. *Makroskop*. 02.05.2013. Abgerufen von <https://makroskop.eu/2013/05/vorsorgen-durch-sparen/>.
- Flassbeck, H. (2016). Überschwemmung durch Vorsorge? *Makroskop*. 27.10.2016. Abgerufen von <https://makroskop.eu/2016/10/ueberschwemmung-durch-vorsorge/>.
- Fuest, C. (2007). *Sind unsere sozialen Sicherungssysteme generationengerecht?* Freiburger Diskussionspapiere zur Ordnungsökonomik 07/3. Freiburg: Albert-Ludwigs-Universität Freiburg im Breisgau.
- Haldner, T. (2014). Was ist säkulare Stagnation? *Finanz und Wirtschaft*. 11.09.2014. Abgerufen von <https://www.fuw.ch/article/was-ist-sakulare-stagnation/>.
- Heine, M., Herr, H. (2013). *Volkswirtschaftslehre: Paradigmenorientierte Einführung in die Mikro- und Makroökonomie*. 4. Auflage. München: Oldenbourg Wissenschaftsverlag.
- Hess, W. (1975). *Ökonomische Aspekte der Sozialen Sicherung*. Bern: Verlag Paul Haupt.
- Historische Statistik der Schweiz [HSSO] (2012a). *Tabelle Q.6a: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen: Hauptaggregate und Beziehungen zwischen den Hauptaggregaten 1948-1990*. Abgerufen von <https://hssso.ch/de/2012/q/6a>.
- Historische Statistik der Schweiz [HSSO] (2012b). *Tabelle Q.6d: Primäres und verfügbares Einkommen, Ersparnis und Endkonsum der privaten Haushalte und Organisationen ohne Erwerbscharakter 1948–1990*. Abgerufen von <https://hssso.ch/de/2012/q/6d>.
- Homburg, S. (1987). *Theorie der Alterssicherung*. Köln: Springer-Verlag.
- Keynes, J. M. (1936). *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes*. Übersetzt von F. Waeger. 7. Auflage. Berlin: Duncker & Humblot.
- Kündig, M. (2010). Genesis der beruflichen Vorsorge. In: W. Hug (Hrsg.): *25 Jahre BVG: Entstehung, Weiterentwicklung und Zukunft der beruflichen Vorsorge in der Schweiz*. S. 45-47. Bern: Dr. Werner C. Hug AG.

- Mankiw, G., Weil, D. (1989). The baby boom, the baby bust and the housing market. *Regional Science and Urban Economics*. 1989(19), S. 235-258.
- Minsky, H. P. (1992). *The Financial Instability Hypothesis*. Working Paper Nr. 74. New York: Levy Economics Institute.
- Modigliani, F. (1986). Life Cycle, Individual Thrift, and the Wealth of Nations. *The American Economic Review*. 76(3), S. 297-313.
- Mönig, E. (1982). *Zur Frage des Umlage- und des Kapitaldeckungsverfahrens in der schweizerischen Altersvorsorge* (Dissertation). Freiburg: Universität Freiburg.
- Plaschnik, B. (2017). *Vorlesung Makroökonomie: Sparen, Investitionen und das Finanzsystem*. Frühlingssemester 2017. Winterthur: Zürcher Hochschule für angewandte Wissenschaften ZHAW, Fachstelle für Wirtschaftspolitik.
- Rechsteiner, R. (1985). *Das 200-Milliarden-Geschäft. Pensionskassen in der Schweiz – Eine Einführung für Versicherte und Stiftungsräte*. Zürich: Unionsverlag.
- Schaltegger, C., Salvi, M. (2016). Die Schuldenbremse funktioniert. *Die Volkswirtschaft*. 12/2016. S. 27-29.
- Schips, B. (2010). Hatte Mackenroth doch Recht? In: W. Hug (Hrsg.): *25 Jahre BVG: Entstehung, Weiterentwicklung und Zukunft der beruflichen Vorsorge in der Schweiz*. S. 199-204. Bern: Dr. Werner C. Hug AG.
- Schwartz, J.-J. (1977). Gesamtwirtschaftliche Probleme der Einführung des Obligatoriums der «zweiten Säule». *Schweizerische Zeitschrift für Sozialversicherung*. 21(3), S. 199-219.
- Schweizerische Nationalbank [SNB] (2018). *Zahlungsbilanz der Schweiz – Leistungsbilanz – Jahr*. Abgerufen von [https://data.snb.ch/de/topics/aube#!/cube/bopcurra?fromDate=1990&toDate=2017&dimSel=D0\(L0\),D1\(E,A,S\)](https://data.snb.ch/de/topics/aube#!/cube/bopcurra?fromDate=1990&toDate=2017&dimSel=D0(L0),D1(E,A,S)).
- Schweizerischer Bundesrat [SBR] (1975). *Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung zum Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge*. Bundesblatt, 128. Jahrgang, Band 1, Nr. 4, S. 149-341. Bern: Bundeskanzlei.

- Schweizerischer Bundesrat [SBR] (2014). *Botschaft zur Reform der Altersvorsorge 2020*. Abgerufen von <https://www.admin.ch/opc/de/federal-gazette/2015/1.pdf>.
- Schweizerischer Bundesrat [SBR] (2017). *Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge*. Bern: SBR.
- Senner, R. (2018). Komplizierter als die Badewanne: Strom- und Bestandsgrößen in der Ökonomie. *Makroskop*. 08.01.2018. Abgerufen von <https://makroskop.eu/2018/01/komplizierter-als-die-badewanne-strom-und-bestandsgrößen-der-oekonomie/>.
- Solow, R. (1956). A Contribution to the Theory of Economic Growth. *The Quarterly Journal of Economics*. 70(1), S. 65-94
- Sommer, J. (1978). *Das Ringen um soziale Sicherheit in der Schweiz. Eine politisch-ökonomische Analyse der Ursprünge, Entwicklungen und Perspektiven der sozialen Sicherung im Widerstreit zwischen Gruppeninteressen und volkswirtschaftlicher Tragbarkeit* (Dissertation, veröffentlicht in der Reihe Arbeits- und Sozialwissenschaft, Band 1, Verlag Rüegger). St. Gallen: Universität St. Gallen.
- Sommer, J. (2010). Das Ringen um eine obligatorische berufliche Vorsorge in der Schweiz. In: W. Hug (Hrsg.): *25 Jahre BVG: Entstehung, Weiterentwicklung und Zukunft der beruflichen Vorsorge in der Schweiz*. S. 35-43. Bern: Dr. Werner C. Hug AG.
- Staatssekretariat für Wirtschaft [SECO] (2018). *Freihandelsabkommen*. Abgerufen von https://www.seco.admin.ch/seco/de/home/Aussenwirtschaftspolitik_Wirtschaftliche_Zusammenarbeit/Wirtschaftsbeziehungen/Freihandelsabkommen.html.
- Thomas, L. (2016). As Europe and Asia Hoard Cash, Economists See Echoes of Crisis. *New York Times*. 24.10.2016. Abgerufen von https://www.nytimes.com/2016/10/25/business/dealbook/as-europe-and-asia-hoard-cash-economists-see-echoes-of-crisis.html?smprod=nytcore-ipad&smid=nytcore-ipad-share&_r=0.
- Wechsler, M. (1984). *Die Einführung der obligatorischen 2. Säule. Eine volkswirtschaftliche Analyse der Problematik des Bundesgesetzes über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVG)* (Dissertation). Basel: Universität Basel.

Anhang 1: Gedächtnisprotokoll Gespräch mit Dr. Hermann Engler

2. Mai 2018, 10.00 Uhr, Café Central in Zürich

1. Herr Engler hat den Auftrag für sein Gutachten von Herrn Würgler im Namen der Expertenkommission zur Behandlung der volkswirtschaftlichen Fragen der Sozialversicherung erhalten. Der Auftrag war aber nicht klar umschrieben, er solle einfach Kapitaldeckungs- und Umlageverfahren volkswirtschaftlich aus Schweizer Perspektive analysieren.
2. Nachdem Herr Engler das Gutachten fertiggestellt und eingereicht hatte, ging er davon aus, dass er seine Erkenntnisse bei den entsprechenden Kommissionen präsentieren konnte. Mit Prof. Würgler konnte er das Gutachten auch diskutieren, aber da sich Würglers Kommission nicht mehr weiter mit dem BVG beschäftigte, blieb es bei diesem persönlichen Austausch. Ob die mit den Vorarbeiten am BVG betrauten Arbeitsgruppen rund um Prof. Kaiser das Gutachten überhaupt zur Kenntnis nahmen, ist Herrn Engler nicht bekannt. Eine Reaktion darauf oder gar den Einbezug in den Gesetzgebungsprozess fand nicht statt. Weil die damalige Debatte so stark von versicherungsmathematischen Überlegungen geprägt war, sprach man unter Ökonomen sogar von «mathematischer Onanie».
3. Herr Engler nahm die Position von Prof. Kaiser als höchst dominierend wahr. Bei einem späteren Treffen mit dem damals zuständigen Bundesrat Tschudi habe dieser gesagt, dass er seine Entscheidungen grösstenteils aufgrund der Empfehlungen Prof. Kaisers fällte, da er ihn für den kompetentesten Beteiligten bezüglich berufliche Vorsorge hielt.
4. Zur Zeit, als Herr Engler sein Gutachten verfasste, hatte die Wirtschaft ein jahrzehntelang dauerndes, stabiles Wachstum hinter sich. Alle gängigen Prognosen hätten der Wirtschaft auf lange Frist einen hohen Investitionsbedarf attestiert, ein konstantes Wachstum von drei Prozent galt als normal. Der Fokus der Ökonomen lag damals eher auf der Frage, wie die Konjunktur gedämpft werden konnte. Er sah deshalb keinen Anlass, diese Prognosen zu hinterfragen. Eine Problematik erkannte er eher in der Periodizität als in der Höhe der Ersparnisbildung. Letztlich seien aber die damals vorhandenen statistischen Grundlagen so schwach gewesen, dass ökonomische Prognosen oft mehr auf subjektiven Gefühlen denn auf objektiven Fakten beruhten.
5. Aus heutiger Sicht erachtet Herr Engler die Vorstellung, dass das Kapitaldeckungsverfahren resistent gegen den demographischen Wandel sei, als Illusion. Denn dann,

wenn die Rentenleistungen die Beitragszahlungen übertreffen und die Pensionskassen Vermögenswerte liquidieren müssten, würde ein Überangebot auf den Kapitalmärkten zu einem Preis- und Kurszerfall der verbleibenden Anlagen führen. Dies würde wiederum den Deckungsgrad der Pensionskassen reduzieren.

6. Herr Engler hält es für möglich, dass ohne den Überschuss der Ersparnisse über die Investitionen aufgrund der Vorsorgezwangsparsparnisse die Schweizer Wirtschaft in den vergangenen Jahrzehnten stärker gewachsen wäre.

Anhang 2: Gedächtnisprotokoll Gespräch mit Dr. Martin Wechsler

7. Mai 2018, 19.00 Uhr, Telefongespräch

1. Herr Wechsler hat nach Abschluss seiner Studien als Selbständiger ein Pensionskassen-Beratungsbüro aufgebaut und führt dieses bis heute (www.alters-vorsorge.ch). Er wurde bei verschiedensten Gesetzesrevisionen im Bereich Altersvorsorge in die vorbereitenden Expertengruppen miteinbezogen.
2. Seine sehr kritische Haltung gegenüber der kapitalgedeckten zweiten Säule, die er in seiner Dissertation von 1984 vertreten hat, hat sich bis heute nicht verändert. Die wirtschaftlichen Bedingungen in der Schweiz waren demnach von Beginn weg nicht geeignet, um ein umfassendes kapitalgedecktes Vorsorgeinstrument aufzubauen, und seien es bis heute nicht. Letztlich habe es zur Bildung einer enormen Vermögenspreisinflation beigetragen, die spätestens bei einem Abbau der Vorsorgekapitalien aufgrund des demographischen Wandels zum Problem werde. Am Schluss müsse, wie es bereits Mackenroth festgestellt hatte, jedem Vermögenswert ein realer Anteil der jeweiligen Produktionsleistung der entsprechenden Periode gegenüberstehen. Herr Wechsler bezweifelt, dass dies bei den heutigen Vermögenspreisen der Fall sein wird.
3. Als Pensionskassen-Berater müsse er sich heute hauptsächlich die Frage stellen, welche Werte als Vorsorgevermögen nachhaltig wertbeständig seien. Es seien dies hauptsächlich Wohneigentum oder sogar Kunstwerke. Die Finanzmärkte hätten sich von realökonomischen Entwicklungen weitgehend abgekoppelt und seien deshalb als Anlagemöglichkeit für Vorsorgekapital ungeeignet.
4. In der heutigen Reformdebatte seien die volkswirtschaftlichen Fragen absolut inexistent. Einfachste gesamtwirtschaftliche Zusammenhänge würden heute ignoriert oder nicht einmal mehr verstanden. Dass per Saldo der allergrösste Teil der Vorsorgegelder

ins Ausland abgeflossen seien und es mehr als unsicher sei, ob diese Auslandsvermögen jemals wieder ohne Wertverluste erfolgreich eingefordert werden könnten, interessiere heute kaum einen Beteiligten. Die diesbezügliche Anfrage des Autors dieser Arbeit sei das erste Mal seit Jahren, dass ihn jemand auf diesen Umstand anspreche. Letztlich müsse das kapitalgedeckte Vorsorgesystem als sehr teuren Fehler bezeichnet werden, von dem insbesondere die mit der Vermögensverwaltung betrauten Banken und Versicherungen massiv profitierten.